



Ўзбекистон Республикаси  
Марказий банки

2026 йил I чорак

---

**ПУЛ-КРЕДИТ  
СИЁСАТИ  
ШАРҲИ**

## Ўзбекистон Республикаси Марказий банки

**Пул-кредит сиёсатини амалга оширишда  
асосий эътибор – иқтисодиётда нархлар  
барқарорлигини таъминлаш ва ўрта муддатли  
истиқболда инфляция даражасининг  
5 фоизлик таргетига эришишга  
қаратилмоқда**

# 5%



© Ўзбекистон Республикаси Марказий банки, 2026 йил



Хужжатнинг электрон версияси Ўзбекистон Республикаси Марказий банки веб-сайтининг «Пул-кредит сиёсати нашрлари» бўлимидаги «Пул-кредит сиёсати шарҳи» кичик бўлимида жойлаштирилган.

Ўзбекистон Республикаси Марказий банкнинг расмий веб-сайти: [www.cbu.uz](http://www.cbu.uz)

*Маълумотларни ҳисобга олишнинг якуний санаси: 2026 йил 20 апрель.*

*Мазкур ҳужжат Пул-кредит сиёсати департаменти томонидан тайёрланган.*

*Таклиф ва мулоҳазаларингизни қуйидаги манзилга юборишингиз мумкин:*

*E-mail: [sinogamov@cbu.uz](mailto:sinogamov@cbu.uz)*

*Тел.: (+998) 71 212-60-22*

## МУНДАРИЖА

<b>РЕЗЮМЕ .....</b>	<b>4</b>
<b>I. ЎРТА МУДДАТЛИ МАКРОИҚТИСОДИЙ ПРОГНОЗЛАР .....</b>	<b>7</b>
1.1. Ташқи иқтисодий шароитларнинг ривожланиш истиқболлари .....	7
1-ҳавола. Халқаро Валюта Жамғармасининг жаҳон иқтисодиёти ривожланиши истиқболи юзасидан муқобил сценарийлари .....	13
1.2. Макроиқтисодий прогнозлар.....	15
2-ҳавола. Ташқи шароитлар турлича шаклланганда инфляцион жараёнларнинг асосий сценарийдан четлашиши .....	20
3-ҳавола. Халқаро молиявий ташкилотларнинг Ўзбекистон иқтисодиёти бўйича прогнозлари .....	23
1.3. Пул-кредит сиёсати истиқболи.....	25
4-ҳавола. Нега марказий банклар кўпроқ маълумотларга таянган ҳолда қарор қабул қилмоқда ва уларнинг пул-кредит сиёсати йўналиши камроқ прогноз қилинадиган бўлиб бормоқда? .....	27
1.4. Инфляцион кутилмалар .....	29
5-ҳавола. Молия соҳаси экспертларининг иқтисодий кутилмалари таҳлили.....	32
1.5. Макроиқтисодий ривожланишдаги ноаниқликлар ва хатарлар.....	35
<b>II. ЖОРИЙ МАКРОИҚТИСОДИЙ ШАРОИТЛАР .....</b>	<b>37</b>
2.1. Ички иқтисодий фаоллик ва ялпи талаб омиллари .....	37
6-ҳавола. Ўзбекистонда саноат соҳасининг йиллар давомида ўзгариши .....	43
2.2. Инфляция динамикаси таҳлили .....	46
7-ҳавола. Истеъмол саватининг асосий гуруҳлари инфляцияси таҳлили .....	47
2.3. Пул-кредит шароитлари.....	49
1-илова. Пул-кредит шароитларини ифодаловчи кўрсаткичлар матрицаси.....	55
2-илова. Номинал алмашув курси қадрсизланишининг ташқи савдо динамикасига таъсири.....	59
3-илова. Нодир ер элементларининг иқтисодий аҳамияти .....	63
4-илова. Нархлар мониторинги платформасининг хусусиятлари ва қўлланилиши	66

## РЕЗЮМЕ

*Умумий инфляция пасайишда давом этиб, йил якунига прогнозларга кўра 6,5 фоизгача секинлашиши кутилмоқда. Шу билан бирга, нархларнинг барқарорлашув жараёнлари сустлашиб, бунга таъсир этувчи ташқи омилларнинг кучайиши кузатилмоқда.*

*Иқтисодий фаолликнинг жадаллашуви, юқори ялпи талаб ва ташқи иқтисодий муҳитдаги ноаниқликлар фонида инфляцияни 5 фоизлик таргет даражасигача пасайтириш қатъий пул-кредит шароитларини сақлаб қолишни тақозо этмоқда.*

2026 йил март ойида умумий инфляция прогноз доирасида йиллик 7,1 фоизгача пасайди. Ушбу пасайиш, асосан, айрим товарлар бўйича ўтган йилги юқори база таъсирлари чиқиб кетиши ҳисобига шаклланди. Базавий инфляция 5,7 фоизни ташкил этди.

Иқтисодиётдаги инфляцион кутилмалар ҳам март ойида пасайишда давом этган бўлса-да, инфляциянинг прогноз кўрсаткичларидан юқори даражада шаклланимоқда.

Сўнги ойлардаги инфляциянинг кенг қамровли пасайишининг секинлашиши ҳамда жорий инфляция тенденциялари иқтисодиётда инфляцион босимлар сақланиб қолаётганини кўрсатмоқда.

Янгиланган прогнозларга кўра, 2026 йил якунлари бўйича умумий инфляция 6,5 фоиз атрофида шаклланиши кутилмоқда.

Жорий йилнинг I чорагида иқтисодий фаоллик жадаллашиб, ялпи ички маҳсулот реал ҳисобда 8,7 фоизга ўсди. Бунда хизматлар, қурилиш, савдо соҳалари фаоллашуви иқтисодиётда ялпи талаб омиллари устуворлигини кўрсатмоқда.

Мамлакатга жалб этилаётган инвестициялар, жумладан тўғридан-тўғри хорижий инвестициялар ҳажмининг барқарор ошиб бораётгани келгуси чоракларда ҳам иқтисодий ўсишни қўллаб-қувватлашда давом этади.

Мазкур омилларни инобатга олиб, 2026 йил учун иқтисодий ўсиш бўйича прогнозлар 7-7,5 фоизгача оширилди.

Ташқи иқтисодий шароитда геосиёсий зиддиятларнинг кучайиши фонида жаҳон бозорида нефть ва озиқ-овқат нархларининг ошиши бўйича хатарлар кучаймоқда. Бу, шунингдек, логистика ва ташиш харажатларининг ортиши билан бирга келгусида импорт нархлари орқали ички инфляцияга қўшимча босим яратиши мумкин.

Шу билан бирга, асосий савдо ҳамкор давлатлар валюталарининг мустаҳкамланаётгани, олтин нархининг юқори даражада сақланиб қолаётгани, экспорт тушумлари ва пул ўтказмаларининг барқарор ўсиши ички валюта бозоридаги таклифни қўллаб-қувватламоқда.

Иқтисодиётда реал ҳисобда ижобий фоиз ставкалар аҳолининг жамғаришга бўлган мойиллигини қўллаб-қувватлашга ҳамда кредитлаш суръатларининг мўтадиллашувига хизмат қилмоқда.

Талаб омиллари қисқа муддатда инфляцион босимларни сақлаб қолаётган бўлса-да, қатъий пул-кредит шароитлари, кредитлаш суръатларининг мувозанатлашуви ва инфляцион кутилмаларнинг босқичма-босқич пасайиши ўрта муддатда инфляциянинг таргетга яқинлашишини таъминлаши кутилмоқда.

Марказий банк инфляция динамикаси, инфляцион кутилмалар, ялпи талаб шароити, валюта бозори тенденциялари ва ташқи инфляцион босимларни диққат билан кузатиб боради. Умумий инфляцияга оширувчи омиллар кучайиши ва инфляцион кутилмаларнинг ўсиши натижасида инфляция таргет даражасига эришишнинг кечикиш хатари юзага келган тақдирда пул-кредит шароитларининг етарли даражада қатъийлиги таъминланади.

Марказий банкнинг пул-кредит сиёсати инфляцияни 5 фоизлик мақсадли даражагача пасайтириш, макроиқтисодий барқарорликни таъминлаш ва аҳолининг харид қобилиятини сақлашга қаратилган бўлиб қолади.

**1-жадвал. Асосий макроиқтисодий кўрсаткичлар прогнози, йиллик ўзгариши, фоизда.**

Кўрсаткичлар	2024 (факт)	2025 (факт)	Асосий сценарий прогноزلари		
			2026	2027	2028
Инфляция даражаси	9,8	7,3	6,5 (6,5)*	5 (5)	5 (5)
ЯИМнинг реал ўсиши	6,7	7,7	7-7,5 (6,5-7)	6-7 (6-7)	6-7 (6-7)
Яқуний истеъмол харажатлари ўсиши	9,5	7,9	6-7 (6-7)	6-7 (6-7)	6-7 (6-7)
- уй хўжаликлари	11,5	9,5	6,5-7,5 (6,5-7,5)	6,5-7,5 (6-7)	6,5-7,5 (6-7)
- давлат бошқарув органлари	1,2	0,7	2-3 (2-3)	2-3 (2-3)	2-3 (2-3)
Ўзлаштирилган инвестициялар	31,3	10,5	12-16 (8-11)	7-10 (7-10)	7-10 (7-10)
Умумий фискал баланс (ЯИМга нисбатан)	-3,1	-2,1	-3 (-3)	-3 (-3)	-3 (-3)
Экспорт (олтинсиз) ўсиши	18,4	21,3	12-16 (12-16)	8-12 (8-12)	8-12 (8-12)
Импорт ўсиши	4,8	18,5	15-20 (10-15)	8-12 (8-12)	8-12 (8-12)
Пул ўтказмалари ўсиши	30	27,6	8-12 (6-10)	8-12 (8-12)	8-12 (8-12)
Кредит қўйилмалари қолдиғи ўсиши	14	15,3	14-16 (14-16)	12-14 (12-14)	12-14 (12-14)

\* қавсда 2025 йил IV чорак учун Пул-кредит сиёсати шарҳидаги прогнозлар;

Манба: QPM чораклик прогнозлаштириш ва молиявий дастурлаш моделлари асосида Марказий банк ҳисоб-китоблари.

## I. ЎРТА МУДДАТЛИ МАКРОИҚТИСОДИЙ ПРОГНОЗЛАР

### 1.1. Ташқи иқтисодий шароитларнинг ривожланиш истиқболлари

Жаҳонда геосиёсий кескинликлар кучайиши ноаниқликларни ошириб, глобал иқтисодий ўсиш суръатларининг секинлашиши, халқаро молиявий шароитларнинг узоқроқ муддат қатъий даражада сақланиб қолиши ҳамда энергия ва озиқ-овқат нархларига оширувчи хатарларни юзага келтирмоқда.

Бу эса келгусида импорт нархлари орқали Ўзбекистонда инфляция босимларни кучайтириши мумкин. Шу билан бирга, асосий савдо ҳамкор давлатларда юқори иқтисодий фаолликнинг сақланиб қолиши ташқи талаб ва экспорт тушумларини қўллаб-қувватламоқда.

Жорий йилнинг январь-февраль ойларида жаҳон иқтисодиёти ривожланиши бўйича кутилмалар аввалги прогнозларга нисбатан яхшироқ шаклланди. Бироқ, Яқин Шарқда бошланган геосиёсий кескинликлар глобал ноаниқликларни сезиларли даражада ошириб, ўрта муддатли истиқболда жаҳон иқтисодиёти учун хатарларни кучайтирди.

Халқаро Валюта Жамғармасининг янгиланган прогнозларига кўра, базавий сценарий доирасида геосиёсий кескинликлар чекланган муддат давом этиши ва жаҳон иқтисодиёти 2026 йил ўрталарига келиб вазиятга мослаша олиши кутилмоқда.

Бунда 2026 йил учун глобал иқтисодий ўсиш прогнози, аввалги баҳолаларга нисбатан бироз пасайтирилиб, 3,1 фоиз даражасида бўлиши тахмин қилинган (*январь ойидаги эълон қилинган прогноз 3,3 фоизни ташкил этган*).

Можаронинг кўлами, давомийлиги ва оқибатлари бўйича юқори ноаниқликлар турли сценарийларни кўриб чиқиш заруратини юзага келтирмоқда. Муқобил сценарийларда шоклар узоқроқ ва кенгроқ кўламда намоён бўлишининг глобал иқтисодий ўсиш ва инфляцияга таъсирлари баҳоланган (1-ҳавола).

Базавий сценарийга кўра энергия бозорларидаги нарх шоклари асосан вақтинчалик характерга эга бўлиши, шунингдек логистика занжирлари тикланиши ва бозорлар аста-секин барқарорлашиши кутилмоқда (1.1.1-расм).

Ушбу шароитда келгуси чорақларда глобал инфляция 4,4 фоизгача тезлашиши (январь ойидаги прогнозга нисбатан 0,6 фоиз бандга юқори), бироқ, кейинги йилларда инфляциянинг пасаяувчи тенденцияга қайтиши тахмин қилинган (1.1.2-расм).

Бунда глобал инфляция ошишига асосий омил сифатида энергия ресурслари нархлари ошиши ҳамда унинг иккиламчи таъсирлари кўрилмоқда.

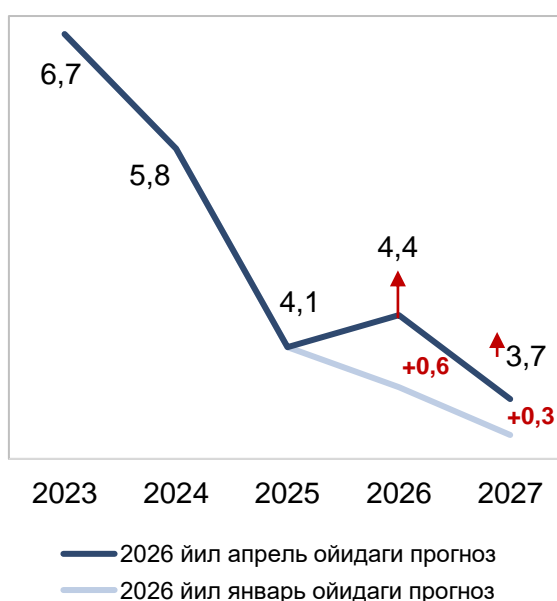
Энергия ресурслари нархларининг ўсиши, ўз навбатида, ўғитлар, транспорт ва логистика харажатлари орқали озиқ-овқат нархларига босим ўтказмоқда (1.1.3-расм). Хусусан, февраль ойига нисбатан март ойида нефть нархлари ўртача 41,6 фоизга, ўғитлар нархи 26,2 фоизга ва ФАО озиқ-овқат нархлари индекси 2,7 фоизга ошди.

Бу, ўз навбатида, мамлакатга импорт энергия ресурслари, хусусан автомобиль ёнилғилари, озиқ-овқат товарлари ҳамда транспорт харажатлари орқали ички нархларга оширувчи таъсирга эга бўлиши мумкин.

1.1.1-расм. Глобал иқтисодий ўсиш истиқболлари, фоизда



1.1.2-расм. Глобал инфляция прогнози, фоизда

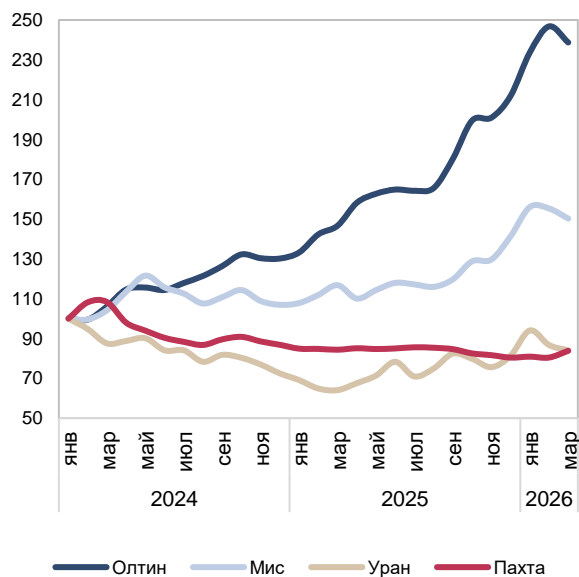


Манба: ХВЖ. Глобал иқтисодий ўсиш истиқболлари, 2026 йил апрель ойи.

**1.1.3-расм. Энергия, озиқ-овқат маҳсулотлари ва ўғитлар хомашёси нархлари индекси, 2024 йил=100%**



**1.1.4-расм. Металлар ва бошқа хомашё товарлари жаҳон нархлари индекси, 2024 йил=100%**



Манба: Жаҳон Банки

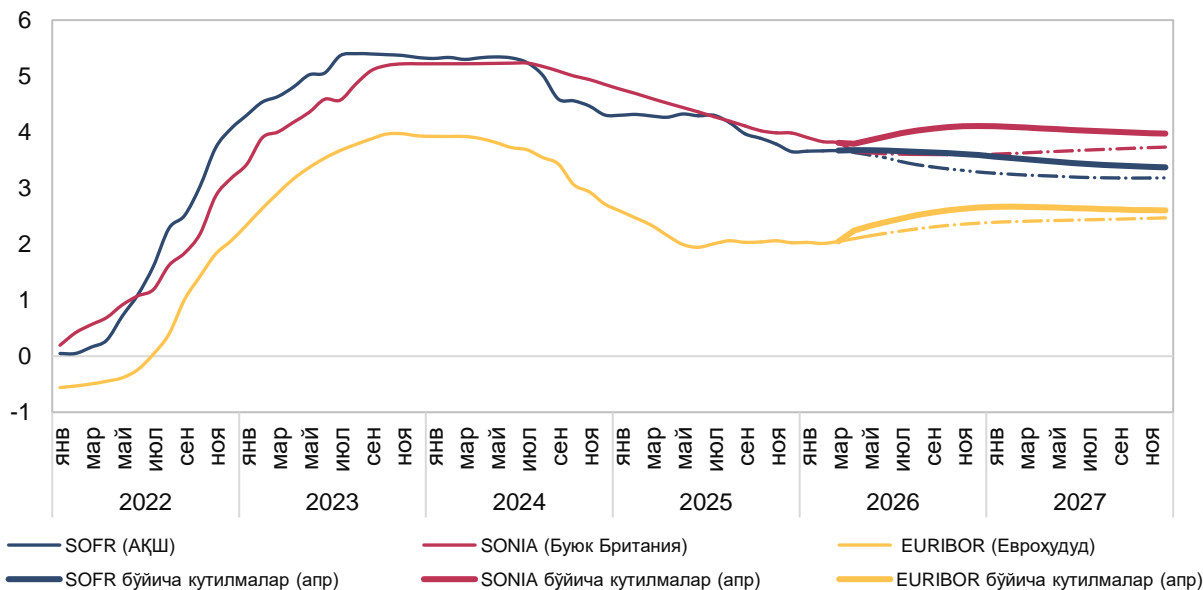
Жаҳон бозорида металллар нархи ижобий динамикада сақланиб қолиши кутилмоқда. Ноаниқликлар фонида олтинга бўлган талаб барқарор шаклланиши оқибатида унинг нархи қисқа муддатли ўзгаришларга қарамай, юқори сақланиб қолиши прогноз қилинмоқда (1.1.4-расм).

Шу билан бирга, мис нархи сунъий интеллект технологиялари ривожланиши, энергетика секторидagi трансформация жараёнлари ва мудофаа харажатларининг ортиши билан боғлиқ барқарор таркибий талаб ҳисобига қўллаб-қувватланади.

Юқорида қайд этилган омиллар таъсирида халқаро молиявий шароитлар бироз қатъийлашди. Бироқ, умуман фонд ва валюта бозорлари нисбатан барқарорлигини сақлаб қолмоқда.

Глобал хатарлар ошиши шароитида АҚШ долларининг асосий ҳимоя активи сифатида мустаҳкамланиши кузатилди.

Ушбу вазиятда инфляциянинг пасайиш жараёни секинлашиб, қисқа муддатли истиқболда инфляцион босим ва кутилмаларнинг юқори даражада сақланиб қолиши эҳтимоллари мавжуд. Бу эса йирик иқтисодийларда пул-кредит сиёсати траекторияларининг турлича шаклланишига ишора бермоқда.

**1.1.5-расм. Бенчмарк фоиз ставкалари динамикаси ва прогнози, фоизда**

Манба: *chathamfinancial.com* (январь ва апрель ойлари прогнози келтирилган)

Хусусан, АҚШ Федерал Захира Тизими инфляция барқарор равишда пасайишига ишонч ҳосил қилингунига қадар фоиз ставкаларини пасайтиришни кечиктириши мумкин. Европа Марказий банки эса энергия ресурслари билан боғлиқ харажатлар ошиши шароитида нисбатан қатъий пул-кредит сиёсатини сақлаб қолиши ва ставкани ошириши эҳтимоли мавжуд (1.1.5-расм).

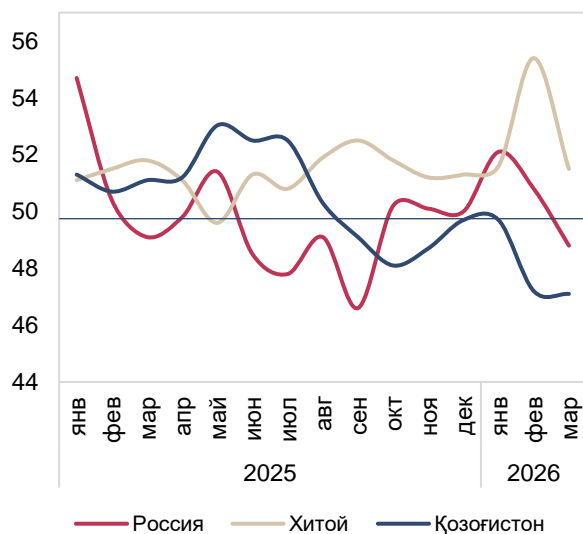
Умуман олганда, ушбу вазият ўрта муддатли истиқболда жаҳон иқтисодиётининг геосиёсий омилларга нисбатан юқори таъсирчанлигини ҳамда хатарларни узоқроқ муддат сақланиб қолишига олиб келади.

**2026 йилнинг I чорагида асосий савдо ҳамкор мамлакатлар иқтисодиётида турлича динамика кузатилди.**

**Хитой** иқтисодиётида иқтисодий фаоллик маълум даражада тикланиб, ялпи ички маҳсулот ўсиши 5 фоизни ташкил этди. Ўсиш, асосан, саноат ишлаб чиқариши ва экспорт ҳажмларининг кенгайиши ҳисобига таъминланди, ички талаб эса нисбатан суст сақланиб қолмоқда (1.1.6-расм).

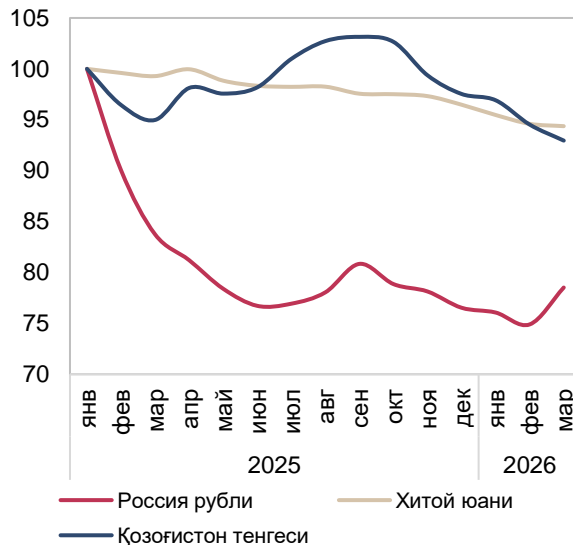
Шу билан бирга, инфляция паст даражада қолиб, келгуси даврда ташқи омиллар, жумладан энергия ресурслари нархлари ва геосиёсий ноаниқликлар орқали маълум инфляцион босимлар юзага келиши мумкин (1.1.8-расм). Бироқ, кўчмас мулк бозоридаги вазият ва чекланган ялпи талаб инфляциянинг кескин ошишини чеклаб турувчи омиллар сифатида намоён бўлмоқда.

### 1.1.6-расм. Асосий савдо ҳамкорлар PMI индекси<sup>1</sup>



Манба: Bloomberg

### 1.1.7-расм. Асосий ҳамкор давлатлар валюта курслари ўзгариши динамикаси, 2025 йил = 100%



Манба: тегишли мамлакатлар марказий банклари.

**Россия** иқтисодиётида иқтисодий фаолликнинг бироз секинлашиши қайд этилди. Инвестициялар ва корхоналар фойдаси қисқарган бўлса-да, иқтисодий ўсиш асосан хусусий талаб, шаклланган капитал жамғармалари ва давлат харажатлари ҳисобига қўллаб-қувватланмоқда. Сўнгги ойларда инфляциянинг пасайиш тенденцияси кредит фаоллигининг нормаллашуви билан изоҳланиб, мазкур шароитда пул-кредит сиёсати босқичма-босқич юмшатишмоқда.

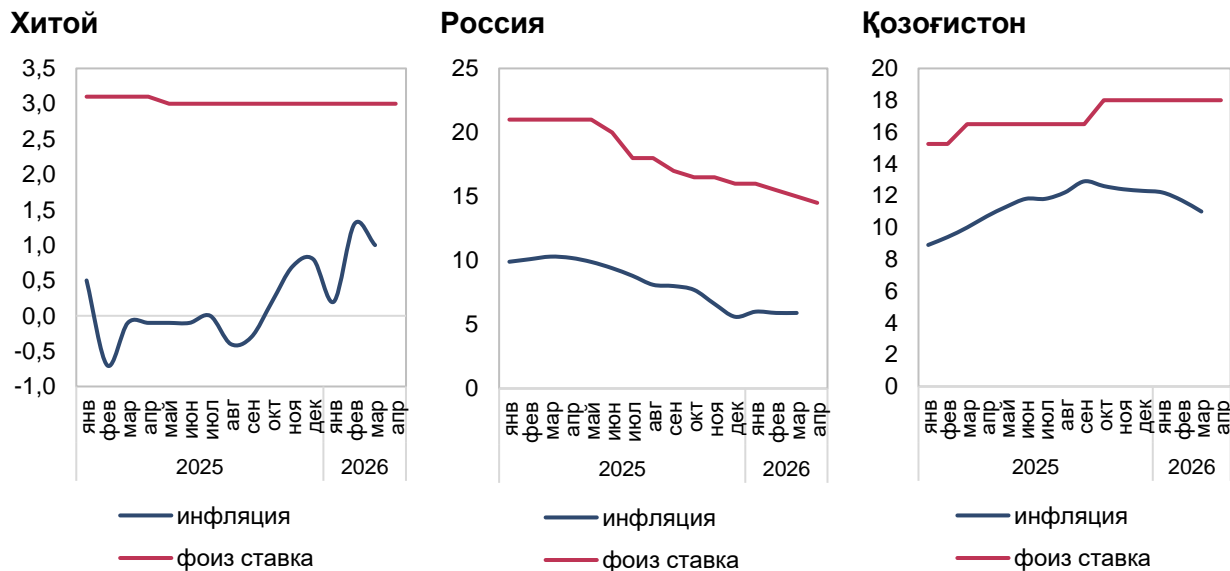
**Қозоғистон** иқтисодиётида ялпи ички маҳсулот ўсиши 3 фоизни ташкил этган ҳолда иқтисодий фаолликнинг мўтадиллашуви кузатилди. Нефть қазиб олиш ҳажмининг қисқариши ресурс секторларида пасайишни келтириб чиқарган бўлса-да, иқтисодий ўсиш асосан хомашёга боғлиқ бўлмаган тармоқлар, хусусан қурилиш, саноат ва хизматлар соҳаларидаги ижобий динамика ҳисобига таъминланди.

Инфляциянинг пасайиш тенденцияси қатъий пул-кредит сиёсати ва бюджет консолидацияси таъсирида шаклланмоқда ҳамда келгуси даврда унинг янада секинлашиши кутилмоқда. Шу билан бирга, йилнинг иккинчи ярмидан пул-кредит шароитларини босқичма-босқич юмшатиш бўйича кутилмалар мавжуд.

<sup>1</sup> Маълумот учун: PMI индекси (Purchasing Managers' Index) - бу иқтисодиётдаги фаолликни тезкор баҳолаш учун ишлатиладиган кўрсаткич. У корхоналарнинг харид бошқарувчилари ўртасида ўтказилган сўровлар асосида баҳоланади. Индекс 50 банддан юқори бўлганда иқтисодий ўсиш тезлашаётганини, 50 банддан паст бўлганда - иқтисодиёт ўсиши секинлашаётганини англатади.

Умуман олганда, асосий ҳамкор давлатларда инфляцион босимларнинг пасайиши ва пул-кредит сиёсатининг юмшатилиши ички нархларга ташқи инфляцион босимларни камайтирувчи аҳамиятга эга бўлади.

**1.1.8-расм. Асосий ҳамкор давлатлардаги асосий ставка ва инфляция динамикаси, фоизда**



Манба: тегишли мамлакатлар марказий банклари

## Халқаро Валюта Жамғармасининг жаҳон иқтисодиёти ривожланиши истиқболи юзасидан муқобил сценарийлари

Халқаро Валюта Жамғармаси (ХВЖ) 2026 йил апрель ойидаги Жаҳон иқтисодий ўсиш истиқболлари (World Economic Outlook) ҳисоботида жаҳон иқтисодиёти юқори геосиёсий ноаниқликлар шароитига кириб бораётганини инobatга олиб макроиқтисодий хатарларни баҳолашда сценарийли таҳлилдан фойдаланди. Бунда Яқин Шарқдаги можаро чуқурлашиши эҳтимоли учун хатарли (adverse scenario) ва ўта хатарли (severe scenario) сценарийлар ишлаб чиқилган.

ХВЖнинг хатарли сценарийсида можаро узоқроқ давом этиши ва энергия ресурслари таъминотида жиддий узилишлар юзага келиши назарда тутилган. Ушбу сценарийга кўра, 2026 йилда нефтьнинг ўртача нархи бир баррель учун қарийб 100 долларга етиши мумкин. Шу билан бирга, Европа ва Осиёда газ нархлари тахминан 160 фоизга, жаҳон озиқ-овқат нархлари эса 2,5 фоизга ошиши прогноз қилинган.

ХВЖ баҳоларига кўра, мазкур вазият нафақат хомашё бозорлари орқали, балки инфляциян кутилмаларнинг кучайиши ва молиявий шароитларнинг ёмонлашиши орқали ҳам жаҳон иқтисодиётига босим ўтказди. Хусусан, корпоратив риск премиялари ва суверен спредларнинг ошиши ривожланаётган иқтисодиётларда молиявий шароитларни янада қатъийлаштиради.

Натижада жаҳон иқтисодий ўсиши сезиларли даражада секинлашади. ХВЖ ҳисоб-китобларига кўра, глобал иқтисодий ўсиш 2026 йилда 2,5 фоизгача секинлашади, 2027 йилда эса тахминан 3 фоиз атрофида шаклланади. Шу билан бирга, глобал инфляция 2026 йилда 5,4 фоизгача, 2027 йилда эса 3,9 фоизгача тезлашиши мумкин. ХВЖга кўра, иқтисодий ўсишга салбий таъсирнинг катта қисми энергия ресурслари нархларининг кескин қимматлашиши билан боғлиқ бўлади.

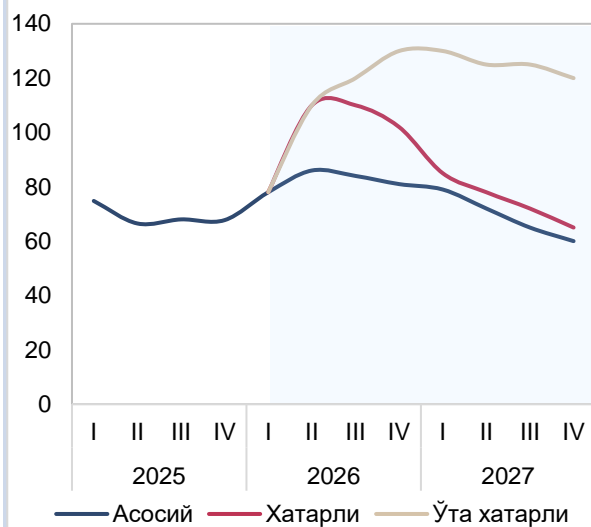
Айниқса, энергия импорт қилувчи ва ташқи ресурслар ҳисобидан молиялаштиришга юқори даражада боғлиқ бўлган ривожланаётган давлатлар энг катта босим остида қолиши қайд этилган. Бундай мамлакатларда юқори энергия ва озиқ-овқат нархлари миллий валюталар қадрсизланиши ҳамда ташқи қарзга хизмат кўрсатиш харажатларининг қимматлашиши билан бир вақтда кузатилиши мумкин.

ХВЖнинг ўта хатарли сценарийси оғир ва узоқ давом этувчи геосиёсий шокни назарда тутди. Ушбу сценарийда нефть нархлари базавий прогнозга нисбатан 100 фоизга ошиб, 2026-2027 йиллар давомида юқори даражада сақланиб қолиши мумкин. ХВЖ баҳоларига кўра, нефтьнинг ўртача нархи 2026 йилда бир баррель учун тахминан 110 долларга, 2027 йилда эса 125 долларгача етиши эҳтимол қилинмоқда. Шу билан бирга, жаҳон озиқ-овқат нархлари 2026 йилда 5 фоизга ва 2027 йилда кўшимча 10 фоизга ўсиши мумкин.

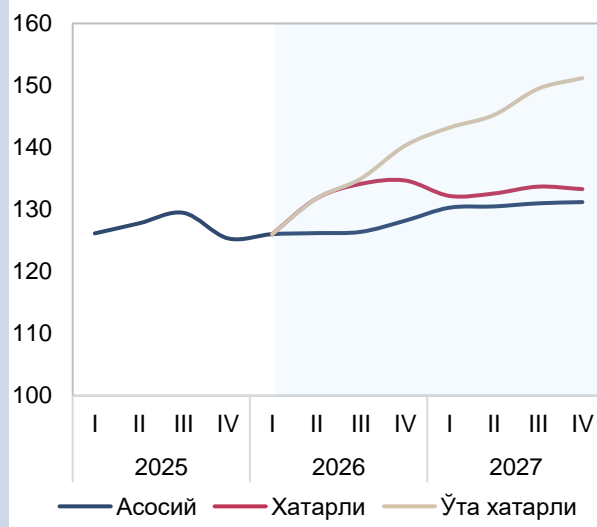
Ушбу сценарийда глобал молиявий шароитлар янада кескин ёмонлашиши кутилмоқда. Хусусан, корпоратив ва суверен риск премияларининг ошиши, капитал оқимларининг ривожланаётган бозорлардан чиқиб кетиши ҳамда инфляцияга қарши кураш мақсадида марказий банклар томонидан пул-кредит сиёсати янада қатъийлаштирилиши мумкин.

ХВЖ ҳисоб-китобларига кўра, мазкур сценарийда жаҳон иқтисодиёти глобал рецессия ҳолатига яқинлашади. Хусусан, глобал иқтисодий ўсиш 2026 йилда тахминан 2,1–2,2 фоизгача секинлашиши, 2027 йилда ҳам паст суръатларда сақланиб қолиши мумкин. Жаҳон инфляцияси 2026 йилда 5,8 фоизга, 2027 йилда эса 6,1 фоизгача тезлашиши прогноз қилинмоқда.

**1-расм. Хатарли сценарийлар доирасида нефть нархи прогнози, долл/баррель**



**2-расм. Хатарли сценарийлар доирасида жаҳон озиқ-овқат нархлари индекси, фоизда**



Изоҳ: Расмлар турли сценарийлар доирасидаги эҳтимолий тенденцияларни кўрсатиш мақсадида тайёрланган бўлиб, уларни ишлаб чиқишда ХВЖнинг Жаҳон иқтисодий ўсиш истиқболлари ҳисоботида келтирилган асосий фараз ва шартлардан фойдаланилди. ХВЖ прогнозлари йиллик ҳисобда кўринишда шакллантирилгани, мазкур расмлар эса чораклик динамикани акс эттириши сабабли айрим фарқлар кузатилиши мумкин.

## 1.2. Макроиқтисодий прогнозлар

2026 йилнинг I чорагида иқтисодий фаолликнинг жадаллашиши давом этиб, реал ялпи ички маҳсулот ўсиши 8,7 фоизни ташкил этди. Иқтисодий ўсиш суръатларининг тезлашиши иқтисодий ислохотларнинг давом этаётгани, хусусий сектор фаоллигининг кенгайиши ҳамда ташқи иқтисодий шароитларнинг нисбатан қулай шаклланиши билан изоҳланади.

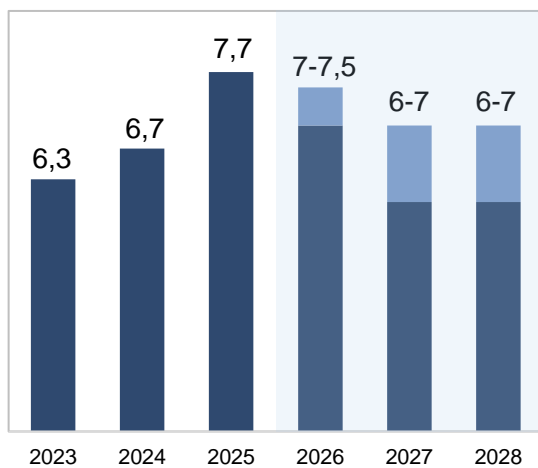
2026 йил якунлари бўйича иқтисодий ўсиш прогнози 7-7,5 фоизгача оширилди (*январь ойидаги прогноз – 6,5-7 фоиз*) (1.2.1-расм). Прогнознинг юқорида қайта баҳоланишига иқтисодиётда шакланган жорий юқори иқтисодий ўсиш суръатлари, ички талабнинг барқарор ўсиши ва инвестиция фаоллигининг юқори шакланаётгани асосий омил бўлди.

Иқтисодий фаолликнинг потенциал даражадан юқори шаклланиши қисқа муддатда талаб инфляциясини қўллаб-қувватлаётган бўлса-да, қатъий пул-кредит шароитлари таъсирида ушбу тафовутнинг босқичма-босқич қисқариши кутилмоқда.

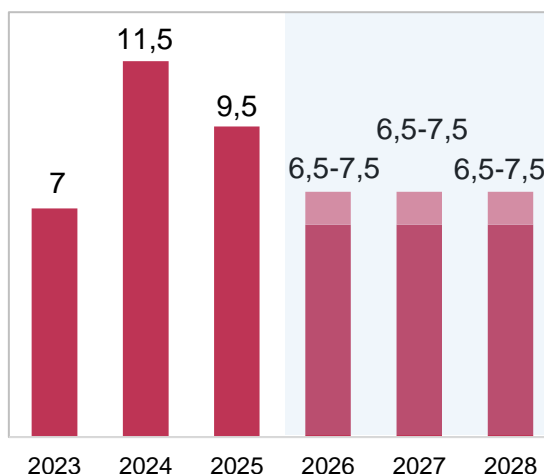
Келгуси даврларда барқарор иқтисодий ўсиш суръатлари кўп жиҳатдан меҳнат унумдорлиги ва капиталдан фойдаланиш самарадорлигининг ошиши билан белгиланади. Давом этаётган инвестициялар эса ушбу жараёнларни қўллаб-қувватловчи муҳим омиллардан бири бўлиб хизмат қилади.

Истеъмол фаоллиги юқори даражада сақланиб қолмоқда. Хусусан, чакана савдо айланмаси ва хизматлар соҳасидаги ўсиш суръатлари сўнгги ойлarda сезиларли жадаллашди.

1.2.1-расм. ЯИМнинг реал ўсиш суръатлари прогнози, *фоизда*



1.2.2-расм. Шахсий истеъмолнинг реал ўсиш суръатлари, *фоизда*



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари.

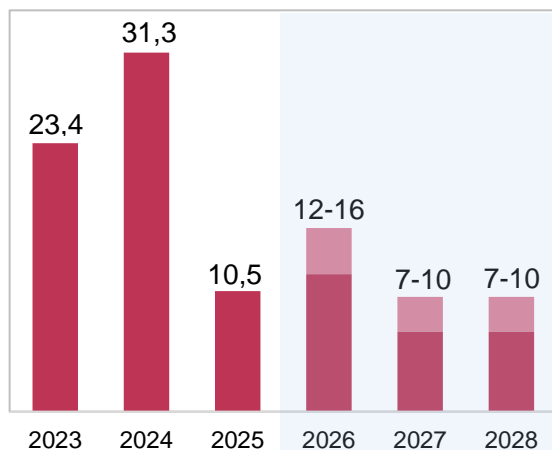
Аҳоли даромадларининг ортиши, меҳнат бозорида ижобий тенденцияларнинг сақланиши, иш ҳақларининг ўсиши ҳамда пул ўтказмалари оқимининг кўпайиши ички талабни қўллаб-қувватламоқда.

Шунингдек, аҳолига ажратилаётган кредитлар ўсишининг маълум даражада мувозанатлашиши ва қатъий пул-кредит шароитларининг сақланиши истеъмол ўсишини барқарор ўрта муддатли траекторияда шакллантиришга хизмат қилади. Шу боис, хусусий истеъмол бўйича прогноз сезиларли ўзгаришсиз қолдирилди ва 2026 йилда 6,5-7,5 фоиз атрофида шаклланиши кутилмоқда (1.2.2-расм).

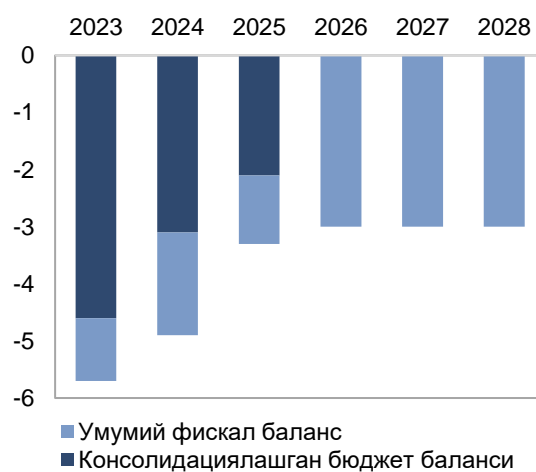
Инвестиция фаоллиги аввалги кутилмаларга нисбатан юқори шаклланиб, иқтисодий ўсишнинг асосий драйверларидан бири бўлиб қолмоқда. Бунда ташқи манбалар ҳисобига молиялаштирилаётган инвестициялар, жумладан, тўғридан-тўғри хорижий инвестициялар ва бошқа ташқи молиявий ресурсларнинг юқори суръатларда ўзлаштирилиши муҳим аҳамият касб этмоқда. Йирик саноат ва инфратузилма лойиҳаларининг амалга оширилиши, транспорт-логистика ва энергетика қувватларининг кенгайиши натижасида инвестициялар ўзлаштирилиши бўйича прогнозлар юқorigа қайта кўриб чиқилди. 2026 йилда асосий капиталга инвестициялар реал ўсиши 12-16 фоиз атрофида бўлиши прогноз қилинмоқда (1.2.3-расм).

Аҳоли даромадлари юқори иқтисодий фаоллик, меҳнат бозорининг кенгайиши ва меҳнат ресурсларига бўлган талабнинг юқори сақланиши ҳисобига ўсишда давом этмоқда. Бу жараён иш ҳақларининг ошиши билан бирга кечмоқда.

**1.2.3-расм. Ўзлаштирилган инвестицияларнинг реал ўсиш суръатлари, фоизда**



**1.2.4-расм. Умумий фискал баланси прогнози, ЯИМга нисбатан, фоизда**



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари.

Давлат бюджети I чорак якунлари бўйича профицит билан шаклланди. Бу ҳолат бюджет даромадларининг юқори шаклланиши, жумладан, ташқи бозорларда хомашё товарлари *нархларининг (асосан, олтин)* юқори сақланиши ҳамда ички иқтисодий фаолликнинг кенгайиши билан изоҳланади.

Шу билан бирга, йил якуни бўйича бюджет тақчиллигининг ЯИМга нисбати тасдиқланган параметрлар доирасида шаклланиши кутилмоқда (1.2.4-расм). Бироқ, келгусида юқори иқтисодий фаоллик шароитида бюджет харажатларининг қўшимча олинган даромадлар ҳисобига кенгайиши проциклик таъсирни кучайтириши ва ялпи талаб орқали инфляцион босимларни юзага келтириши мумкин.

Экспорт ҳажмлари (*олтинсиз*) аввалги прогнозларга нисбатан юқори шаклланмоқда. Бунда хизматлар экспорти, хусусан, туризм, транспорт ва ахборот технологиялари хизматлари, кимё маҳсулотлари, рангли металллар ўсиши муҳим ҳисса қўшмоқда. Мамлакатнинг туристик салоҳияти ошиб бораётгани ва жаҳон бозорларида экспорт хомашё товарлари нархларининг юқори даражаларда сақланиб қолаётгани экспорт бўйича прогнозларни ўзгаришсиз қолдиришга асос бўлди.

Ташқи бозорларда нархлар ўсишининг давом этиши ва хизматлар экспортининг юқори ўсиш суръатлари сақланиб қолиши фонида келгусида прогноз юқорига қайта кўриб чиқилиши мумкин.

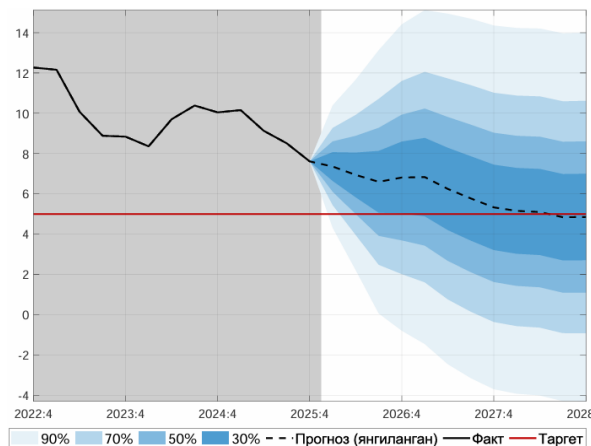
Импорт ҳажмлари аввалги кутилмалардан сезиларли юқори шаклланмоқда ва бу ҳолат ички истеъмол ҳамда инвестиция фаоллигининг юқорилиги билан изоҳланади. Хусусан, машина ва ускуналар, транспорт воситалари, озиқ-овқат маҳсулотлари, энергия ресурслари ҳамда ишлаб чиқариш учун зарур бўлган оралиқ товарлар импорти ўсмоқда.

Айрим импорт товарлари, хусусан озиқ-овқат маҳсулотлари ва энергия ресурслари бўйича жаҳон нархларининг ўсиши ташқи инфляцион босимларни импорт канали орқали ички бозорга ўтиш хавфларини сақлаб қолмоқда. Шу муносабат билан импорт бўйича йиллик прогноз юқорига қайта кўриб чиқилди. 2026 йилда импорт ўсиши суръати 15-20 фоиз атрофида бўлиши кутилмоқда.

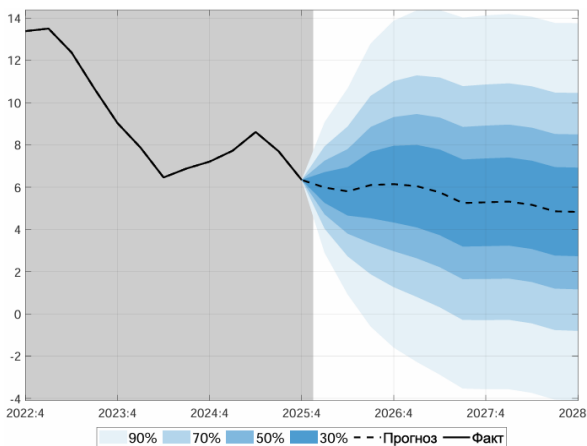
## Инфляция прогнози

2026 йил учун умумий инфляция бўйича прогнозлар аввалги чоракка нисбатан ўзгаришсиз сақланиб, йил якунида инфляция 6,5 фоиз атрофида шаклланиши кутилмоқда.

**1.2.5-расм. Умумий инфляция прогнози, фоизда**



**1.2.6-расм. Базавий инфляция прогнози, фоизда**



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари.

2026 йилда кутилаётган айрим турдаги тартибга солинадиган нархлар оширилиши жорий прогнозларда инobatга олинган. Бунда май ойида 2025 йилдаги энергия нархлари оширилишининг бирламчи таъсирлари тугаши ҳисобига ушбу гуруҳ инфляцияси пасаявчи тенденцияга эга бўлади.

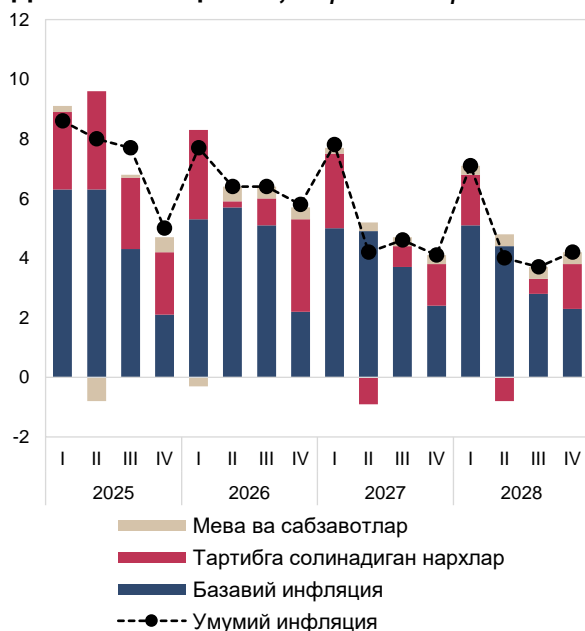
Келгуси даврда инфляциянинг босқичма-босқич пасайиши давом этиб, 2027 йилда 5 фоизлик таргет даражасигача пасайиши ҳамда 2028 йилдан бошлаб таргет доирасида шаклланиши прогноз қилинмоқда (1.2.5-расм).

Иқтисодиётда нисбатан қатъий пул-кредит шароитларининг узоқроқ муддат сақланиб қолиши жамғариш фаоллигини рағбатлантириб, ялпи истеъмол талабини маълум даражада мувозанатлаштиришга хизмат қилади.

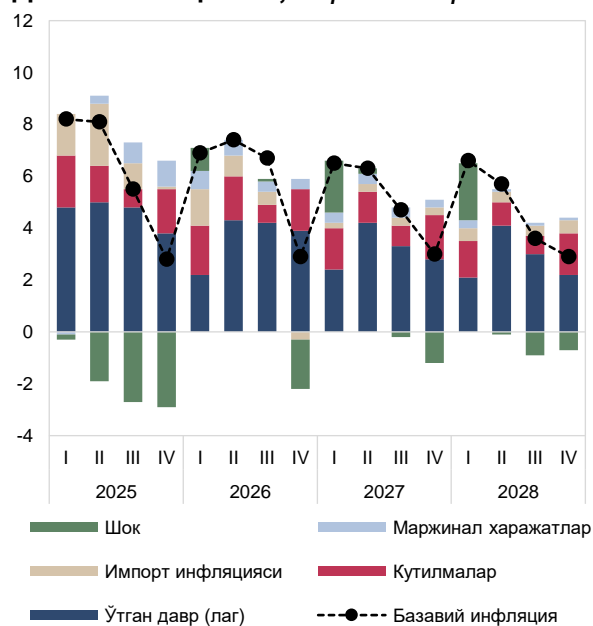
Прогнозларга кўра, жорий йил якунида базавий инфляция 6 фоиз атрофида шаклланиши, 2027-2028 йилларда эса 5 фоизгача пасайиб, ўрта ва узоқ муддатли истиқболда ушбу даражада барқарорлашиши тахмин қилинмоқда (1.2.8-расм).

Ишлаб чиқариш тафовутининг ижобий шаклланиши, яъни иқтисодий фаолликнинг ўз потенциал даражасидан юқори ўсиши шароитида қисқа муддатда талаб инфляцияси нисбатан юқори даражада сақланиб қолиши кутилмоқда.

**1.2.7-расм. Умумий инфляция  
прогнози медианаси  
декомпозицияси, чораклик фоизда**



**1.2.8-расм. Базавий инфляция  
прогнози медианаси  
декомпозицияси, чораклик фоизда**



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари.

Шу билан бирга, жорий реал фоиз ставкалари иқтисодиётда талаб босимларини мувозанатлаштирувчи ва инфляцияни ўрта муддатли таргетга яқинлаштирувчи даражада баҳоланмоқда.

## Ташқи шароитлар турлича шаклланганда инфляциян жараёнларнинг асосий сценарийдан четлашиши

Марказий банк томонидан ташқи шарт-шароитлар, хусусан, жаҳон хомашё нархлари бўйича ноаниқликлар ва валюта оқимлари шаклланиши бўйича кутилмаларни инобатга олиб, асосий сценарийга қўшимча равишда **2 та муқобил сценарийлар** (*хатарли ва оптимистик*) доирасида ҳам инфляция даражаси симуляция қилинди.

**Хатарли сценарийда** нефть ва озиқ-овқат нархларининг юқори шаклланиши дастлаб тартибга солинадиган нархлар ва импорт озиқ-овқат нархлари орқали намоён бўлиб, кейинги босқичларда асосан базавий инфляция орқали инфляциян босим шаклланади.

**Оптимистик сценарийда** эса хорижий валюта таклифининг юқори шаклланиши алмашув курсининг мустақамланиши орқали импорт инфляциясини пасайтиради. Натижада, мазкур сценарийда инфляция пасайиши асосан базавий инфляция ва кутилмалар канали орқали шаклланишини кўрсатади.

### Хатарли сценарий

Хатарли сценарий шартлари ХВЖнинг 2026 йил апрель ойидаги “Жаҳон иқтисодий истиқболлари” ҳисоботидаги ўта салбий сценарийси шартлари шароитлар асосида шакллантирилди. Ушбу сценарийда Яқин Шарқдаги можаронинг узоқ давом этиши натижасида нефть нархи 2026 йилда ўртача 110 АҚШ доллари, 2027 йилда эса 125 АҚШ доллари атрофида сақланиб қолиши назарда тутилган.

Мазкур шок юз берганда нефть нархи асосий сценарийга нисбатан 34,1 фоизга юқори даражада шаклланишини англатади. Шунингдек, ушбу сценарийда нефть нархи шокига мос равишда жаҳон озиқ-овқат товарлари нархларининг 11,8 фоизлик оширувчи таъсири инобатга олинган.

Ушбу шок таъсири ички инфляцияга икки асосий йўналишда таъсир этади. Биринчидан, нефть нархининг ошиши ички ёнилғи нархларида сезилиб, бирламчи тўғридан-тўғри ёнилғи нархлари инфляциясида акс этади. Иккинчидан, жаҳон озиқ-овқат нархларининг ошиши импорт қилинадиган озиқ-овқат маҳсулотлари нархлари орқали ички нархларга ўтади.

Мазкур ташқи нархлар шоки кейинги босқичларда транспорт ва ишлаб чиқариш харажатлари ҳамда инфляциян кутилмалар орқали кенгроқ иккиламчи таъсирларни шакллантириши мумкин.

Хатарли сценарийда умумий инфляция 2026 йил якунида 7,2 фоиз, 2027 йил якунида 6,6 фоиз ва 2028 йил якунида 5,1 фоиз атрофида шаклланиши мумкин.

Бунда, инфляциян босимнинг асосий қисми базавий инфляция ҳиссасига тўғри келади.

2026 йилнинг IV чорагида умумий инфляциянинг асосий сценарийдан фарқида базавий инфляция ҳиссаси 0,5 фоиз банд, тартибга солинадиган нархлар ҳиссаси 0,16 фоиз банд ва мева-сабзавотлар ҳиссаси 0,04 фоиз бандни ташкил этади.

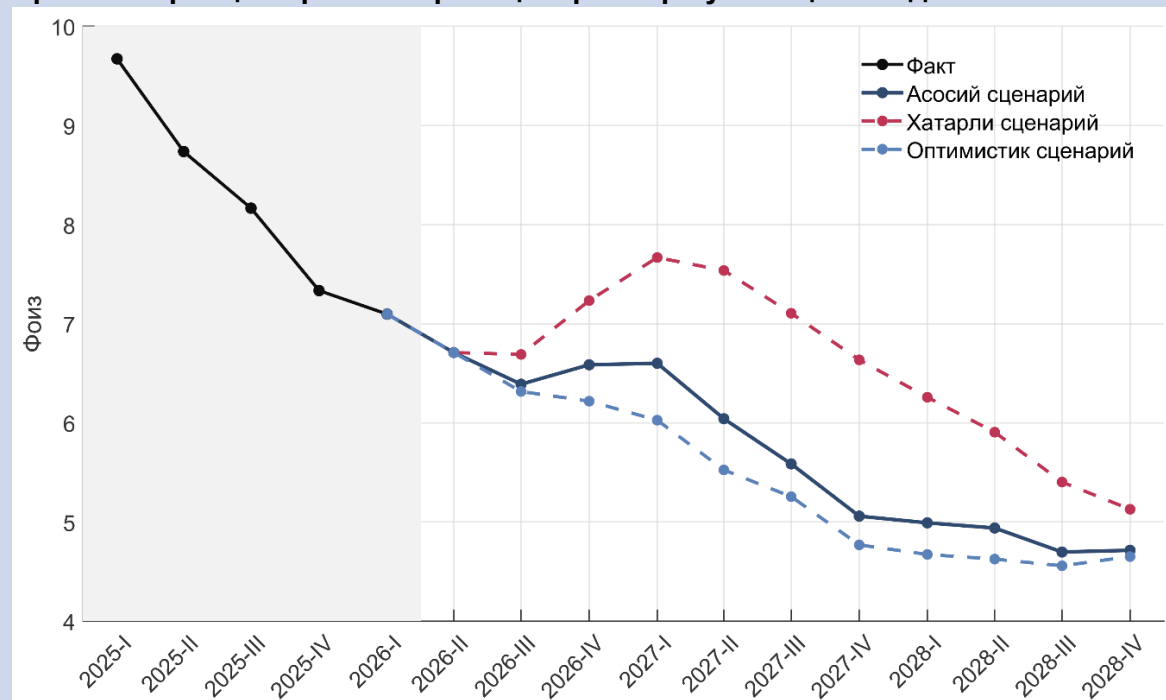
2027 йилнинг IV чорагига келиб умумий инфляциянинг асосий сценарийдан фарқи 1,6 фоиз банд атрофида шаклланади. Ушбу тафовутнинг 1,12 фоиз банди базавий инфляция ҳиссасига, 0,36 фоиз банди тартибга солинадиган нархлар ҳиссасига ва 0,12 фоиз банди мева-сабзавотлар инфляцияси ҳиссасига тўғри келади.

Хатарли сценарийда инфляцион босимнинг асосий қисми бир марталик ташқи нарх шоки билан чекланмай, шок таъсирининг базавий инфляцияга ўтиши орқали нисбатан узоқроқ давом этиши мумкин.

### Оптимистик сценарий

Оптимистик сценарийда 2026-2027 йилларда тўғридан-тўғри инвестициялар, экспорт тушумлари, хорижий кредит линиялари ва пул ўтказмалари ҳажми кутилгандан юқори ўсиши шарти назарда тутилган. Мазкур омиллар ички валюта бозорида хорижий валюта таклифини қўллаб-қувватлаб, алмашув курсининг асосий сценарийга нисбатан мустаҳкам шаклланишига хизмат қилади.

1-расм. Инфляция прогнозлари: сценарийлар бўйича қиёсий динамика



Манба: Модель натижалари.

Ушбу ижобий ташқи омиллар ички инфляцияга икки асосий канал орқали пасайтирувчи таъсир этади. Биринчидан, алмашув курсининг нисбатан мустаҳкам шаклланиши импорт қилинадиган истеъмол товарлари ва ишлаб чиқаришда фойдаланиладиган импорт компонентлари нархларига босимни камайтиради.

Иккинчидан, валюта бозоридаги барқарорлик инфляцион кутилмаларни юмшатиш орқали базавий инфляциянинг пасайишига хизмат қилади.

Мазкур шароитда импорт инфляцияси босимининг пасайиши ва қутилмаларнинг нисбатан барқарорлашиши кейинги босқичларда базавий инфляция орқали кенгроқ пасайтирувчи таъсирларни шакллантириши мумкин.

Оптимистик сценарийда умумий инфляция 2026 йил якунида 6,2 фоиз, 2027 йил якунида 4,9 фоиз атрофида шаклланиши мумкин.

Базавий инфляция эса 2026 йил якунида 5,6 фоиз, 2027 йил якунида 4,8 фоиз атрофида шаклланиши мумкин. Ушбу сценарийда, базавий инфляциянинг пасайиши умумий инфляцияни пасайтирувчи драйвер бўлади.

Барча сценарий шартларига жавобан Марказий банкнинг пул-кредит сиёсати инфляцияни ўрта муддатда **5 фоизлик мақсадли даражагача пасайтириш** ва макроиқтисодий барқарорликни таъминлашга қаратилган бўлиб қолади.

## Халқаро молиявий ташкилотларнинг Ўзбекистон иқтисодиёти бўйича прогнозлари

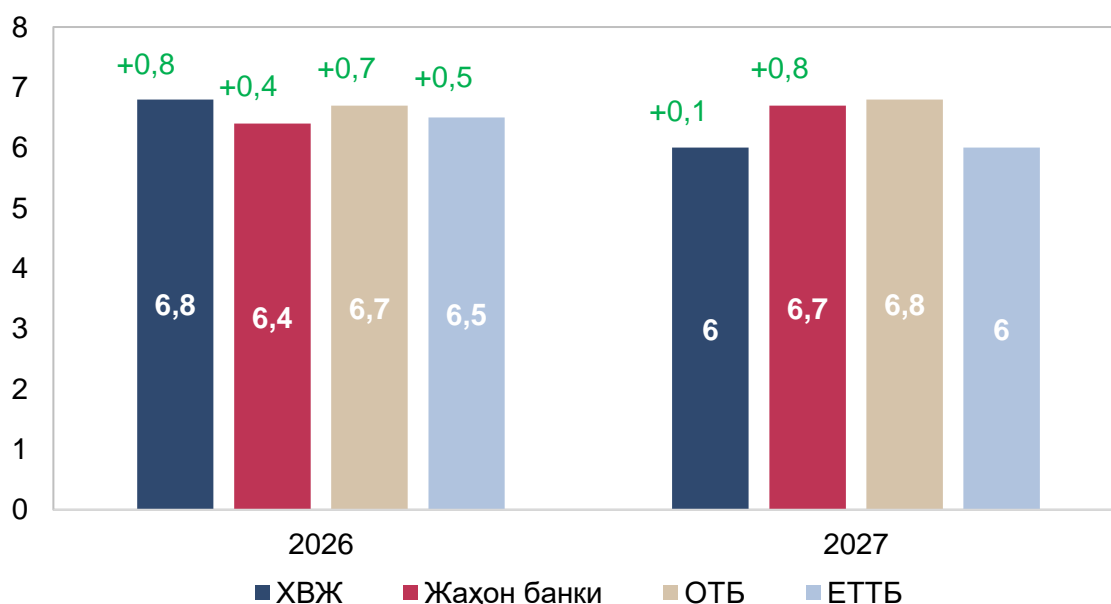
Ташқи иқтисодий муҳитда ноаниқликлар кучайиб бораётганига қарамасдан, қатор халқаро молия ташкилотлари Ўзбекистон иқтисодиётининг ўсиш суръатлари бўйича прогнозларини ошириш томонга қайта кўриб чиқди. Хусусан, ХВЖ Ўзбекистон иқтисодиётининг ўсиш прогнозини 2026 йил учун 6,8 фоизгача оширди (аввалги прогнозга нисбатан 0,8 фоиз бандга юқори). Жаҳон банки эса 2026 йилги иқтисодий ўсиш прогнозини 6,4 фоиз даражасида шакллантирган бўлиб (+0,4 ф.б.), 2027 йил учун прогнозини 0,8 фоиз бандга ошириб, 6,7 фоиз этиб баҳолаган.

Осиё тараққиёт банки (ОТБ) томонидан ҳам Ўзбекистон иқтисодиёти бўйича ижобий кутилмалар сақланиб қолган. Хусусан, ОТБ 2026 йилги иқтисодий ўсиш прогнозини 0,7 фоиз бандга ошириб, 6,7 фоиз даражасида бўлишини кутмоқда. Европа тикланиш ва тараққиёт банки (ЕТТБ) эса 2026 йил учун прогнозини 0,5 фоиз бандга юқorigа қайта кўриб чиққан.

Халқаро молия ташкилотлари прогнозларининг ижобий томонга қайта кўриб чиқилиши, асосан, Ўзбекистон иқтисодиётида юқори иқтисодий фаоллик сақланиб қолаётгани билан изоҳланмоқда. Хусусан, хизматлар соҳаси, саноат ва қурилиш тармоқларидаги юқори ўсиш суръатлари, ички талаб ва хусусий истеъмолнинг барқарорлиги, инвестициялар ҳажмининг кенгайиши ҳамда иқтисодиётга йўналтирилаётган хорижий инвестициялар иқтисодий ўсишни қўллаб-қувватламоқда.

Шунингдек, реал даромадлар ва пул ўтказмалари ҳажмининг ўсиши ички истеъмол фаоллигини рағбатлантирган. Бундан ташқари, юқори олтин нархлари экспорт тушумлари ва халқаро захиралар ўсишига ижобий таъсир кўрсатган. Иқтисодиётда амалга оширилаётган таркибий ислохотлар ва иқтисодий трансформация жараёнлари ҳам ўрта муддатли ўсиш истиқболларини қўллаб-қувватламоқда.

1-расм. Халқаро молия ташкилотларининг прогнозлари



Манба: Халқаро молия ташкилотлари. Аввалги прогнозга нисбатан.

ХВЖнинг Ўзбекистон бўйича IV модда доирасидаги миссияси якунларига кўра, инфляция бўйича прогнозлар ҳам яхшиланган. Хусусан, 2026 йил учун инфляция 6,8 фоиз, 2027 йил учун эса 5 фоиз даражасида прогноз қилинган бўлиб, бу аввалги баҳоларга нисбатан пастроқ кўрсаткич ҳисобланади. ХВЖ буни қатъий пул-кредит сиёсати, энергия тарифлари таъсирининг босқичма-босқич сусайиши, миллий валютанинг мустаҳкамланиши ҳамда нефть нархлари бўйича босимнинг кейинчалик пасайиши билан изоҳлаган.

Осиё тараққиёт банкининг баҳоларига кўра, инфляция қатъий пул-кредит сиёсати, валюта бозори барқарорлиги ва таклиф омилларининг яхшиланиши ҳисобига босқичма-босқич пасайиб, 2026 йилда 6,5 фоиз атрофида шаклланиши прогноз қилинган.

Ташқи савдо шароитларидаги ноаниқликлар, глобал иқтисодий секинлашув ва энергия нархларидаги ўзгаришлар асосий хавф омиллари сифатида қайд этилган.

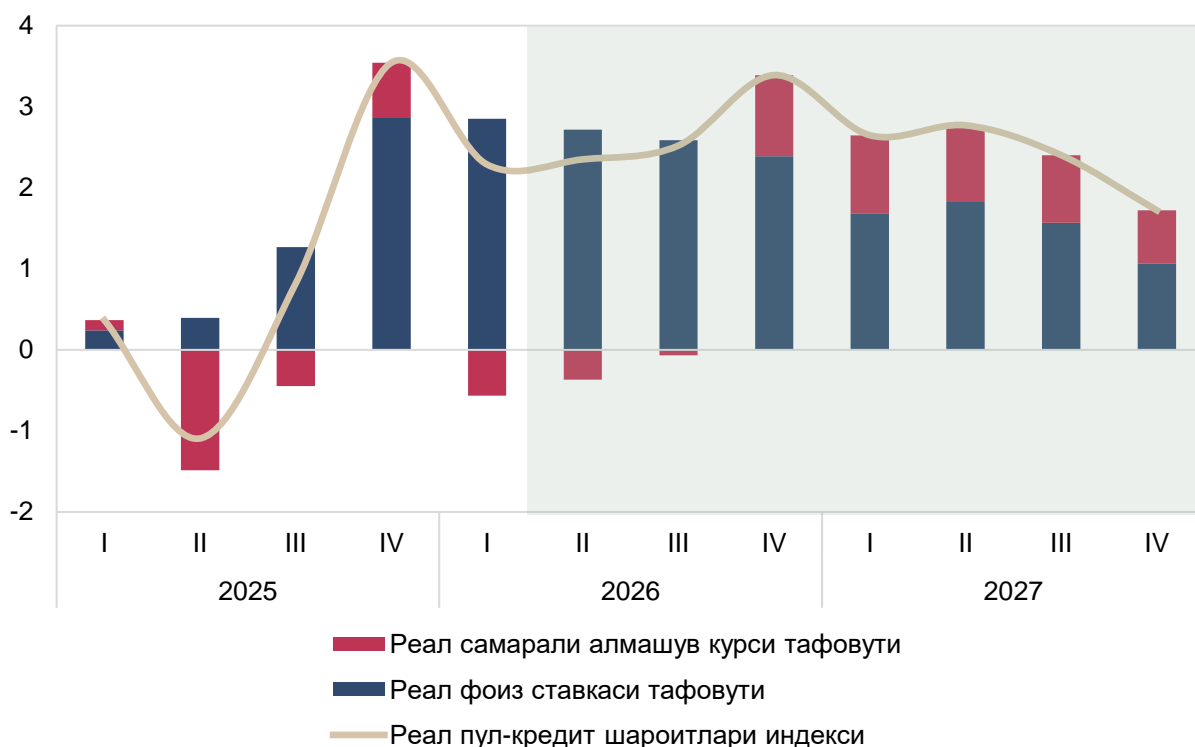
### 1.3. Пул-кредит сиёсати истиқболи

Марказий банк нисбатан қатъий пул-кредит шароитларини иқтисодиётда инфляция даражаси 5 фоизлик мақсадли кўрсаткич доирасида барқарор шаклланиб, унинг кескин ўсиши бўйича хатарлар бартараф этилгунга қадар сақлаб қолади.

Пул-кредит сиёсати асосий ставка орқали пул-кредит шароитларининг қатъийлигига, шу орқали эса ялпи талаб ва инфляцияга таъсир этади.

Хусусан, Марказий банк томонидан иқтисодиётда ижобий реал фоиз ставкаларини таъминлаш орқали реал пул-кредит шароитларини етарли даражада қатъий бўлишига қаратилган чоралар давом эттириб борилади. Бунда, иқтисодиётда инфляция таргет даражасига етиб, барқарорлашгандан сўнг юмшатиш фазасига ўтилади (1.3-расм).

#### 1.3. Реал пул-кредит шароитлари индекси



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари

Талаб омиллари таъсирида хизматлар инфляцияси нисбатан юқори сақланмоқда, шунингдек, таклиф омиллари сабабли айрим озиқ-овқат товарлари нархлари ҳам ўсмоқда. Ушбу омиллар умумий инфляциянинг барқарор пасайишига муайян хатарларни юзага келтирмоқда. Ушбу шароитда пул-кредит шароитларини қатъийлигини таъминлаш муҳим ҳисобланади.

Марказий банк пул-кредит сиёсатини юритишда маълумотларга асосланган ёндашувни қўллашни давом эттиради ва жорий ҳолатни доимий равишда кузатиб, прогнозларни янгилаб боради.

Агарда инфляцияни оширувчи хатарлар юзага келиши эҳтимоли ошса, Марказий банк қўшимча қатъийлаштириш чораларини кўради. Аксинча, келгуси чоракларда ҳам инфляция ва инфляцион кутилмалар барқарор пасайишда давом этган тақдирда, асосий ставкани пасайтириш масаласи кўриб чиқилади.

Бюджет-солиқ сиёсати параметрлари таъсири ҳам пул-кредит шароитларини шакллантиришда инобатга олинади. Айниқса, бюджет харажатларининг иқтисодиётдаги ялпи талабга таъсири ва шу орқали юзага келиши мумкин бўлган инфляцион босимлар пул-кредит сиёсати қарорларини қабул қилишда доимий инобатга олиб борилади.

Пул-кредит сиёсати бўйича қарорлар, уларнинг сабаблари ва истиқболдаги йўналишлар ҳақида аниқ ва тизимли ахборот бериб бориш орқали аҳоли ва бошқа бозор иштирокчиларининг кутилмалари инфляция таргети атрофида шаклланишига кўмаклашилади. Бу эса пул-кредит сиёсати қатъийлигини узоқ муддат сақлаб қолмасдан туриб инфляцияни барқарор пасайтириш имконини оширади.

Бундан ташқари, прогноз даврида реал фоиз ставкаси тафовути ижобийлигининг таъминланиши истеъмол талабини жиловлашга ҳамда миллий валютадаги депозитларнинг жозибадорлигини оширишга ёрдам беради.

Бу, ўз навбатида, базавий инфляциянинг прогноз доирасида шаклланиши ва умумий инфляция даражасини 5 фоизлик таргетгача пасайиши учун зарур шарт-шароитлар яратади.

## Нега марказий банклар кўпроқ маълумотларга таянган ҳолда қарор қабул қилмоқда ва уларнинг пул-кредит сиёсати йўналиши камроқ прогноз қилинадиган бўлиб бормоқда?

Пандемиядан кейинги даврда глобал иқтисодиётда кузатилаётган фундаментал ўзгаришлар анъанавий прогноз моделларининг самарадорлигига ўз таъсирини кўрсатмоқда. Йиллар давомида марказий банклар келгусидаги макроиқтисодий тенденцияларни баҳолашда тарихий маълумотлар ва эмпирик боғлиқликлардан кенг фойдаланиб келган.

Бироқ, бугунги кунда иқтисодиётнинг базавий таркибидаги ўзгаришлар сабабли, ўтмишдаги тенденцияларга асосланган моделларнинг аниқлик даражаси маълум маънода пасаймоқда (*1-жадвал*). Натижада, пул-кредит сиёсатини амалга оширувчилар юқори ноаниқлик шароитида олдиндан белгиланган сценарийларга эмас, балки бевосита жорий иқтисодий вазият ва реал вақт режимида шаклланаётган маълумотларга таянган ҳолда қарор қабул қилишга эҳтиёж сезмоқда.

Мазкур ноаниқликнинг асосий омилларидан бири бу глобал миқёсда **таклиф шокларининг ортиши** билан изоҳланади. Анъанавий макроиқтисодий моделлар, одатда, талаб омилларини (*хусусан, истеъмол фаоллигини*) яхшироқ баҳолашга хизмат қилади. Бироқ, сўнгги йилларда жаҳон иқтисодиёти кўпроқ таклиф билан боғлиқ кутилмаган хатарларга (*геосиёсий зиддиятлар, логистика занжиридаги ўзгаришлар, иқлим ўзгаришлари билан боғлиқ муаммолар*) тўқнаш келмоқда (*1-расм*).

Марказий банклар қатъий пул-кредит шароитларини таъминлаш орқали ялпи талабни мувозанатлаштира олса-да, таклиф қисқариши билан боғлиқ харажатларга бевосита таъсир кўрсата олмайди. Шу сабабли, юзага келадиган таклиф шокларига нисбатан кўриладиган пул-кредит сиёсати чоралари ҳам ўзгарувчан характерга эга бўлмоқда.

Юқоридаги омиллар таъсирида марказий банклар ўз сиёсатини маълум бир муддатга эмас, балки **реал иқтисодий кўрсаткичларга боғлаш** амалиётига ўтмоқда. Инфляциянинг аниқ пасайиш муддатини олдиндан баҳолаш мураккаблашгани боис, қатъий шароитларнинг сақланиб қолиш муддати ёки асосий ставка ўзгаришлари бўйича узоқ муддатли кутилмаларни шакллантириш имконияти чекланмоқда.

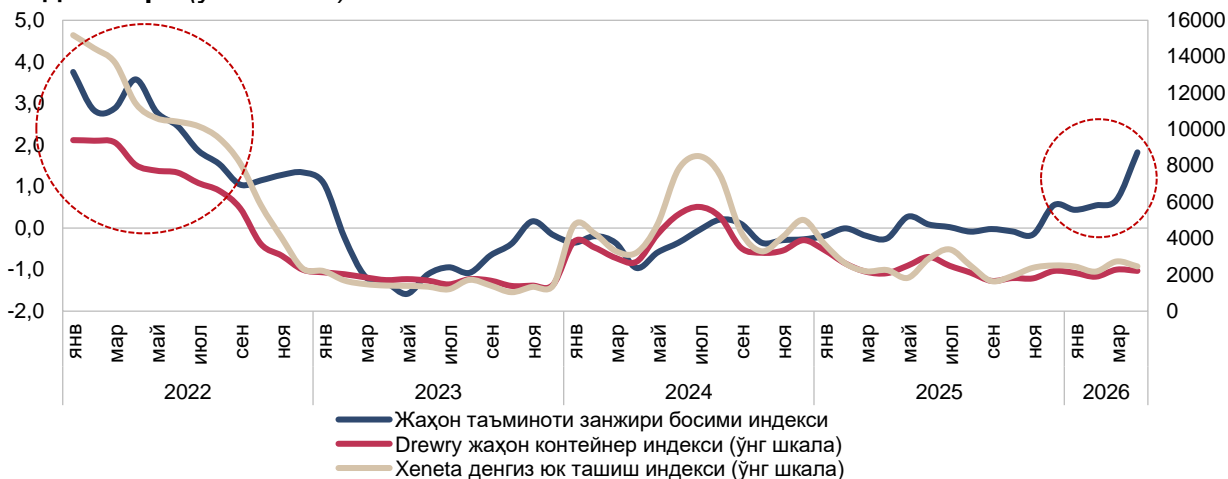
Келгусидаги фоиз ставкалари траекторияси бўйича **олдиндан аниқ сигналлар бериш амалиёти** (*forward guidance*) ҳам қисқариб бормоқда. Марказий банклар узоқ муддатли қатъий ваъдалардан воз кечиб, ҳар бир йиғилишда янгиланган маълумотлар ҳамда фундаментал таҳлиллар асосида қарор қабул қилиш ёндашувини қўлламоқда.

1-жадвал. Йирик иқтисодиётларда анъанавий прогноз моделларининг хатолиги

Марказий банклар	2022 йил учун йиллик ўртача прогноз (2021 йил декабрь ойида)	Амалда кузатилган юқори инфляция	Ҳатолик даражаси
АҚШ Федерал резерв тизими	2.7%	9.1% (2022 йил июнь)	+6.4 ф.б.
Европа Марказий банки	3.2%	10.6% (2022 йил октябрь)	+7.4 ф.б.
Англия банки	7.25% (2022 йил апрель энг юқориси)	11.1% (2022 йил октябрь)	+3.85 ф.б.

Манба: [www.discoveryalert.com](http://www.discoveryalert.com)

### 1-расм. Глобал таъминот занжири босими (чап шкала) ва денгиз юк ташиш индекслари (ўнг шкала)



Манба: [www.newyorkfed.org](http://www.newyorkfed.org), [www.drewry.co.uk](http://www.drewry.co.uk), [www.xsi.xeneta.com](http://www.xsi.xeneta.com) веб-саҳифалари

Сиёсий мослашувчанликнинг бундай ортиши кутилмаган нарх шокларига тезкор муносабат билдириш имконини беради. Шунингдек, берилган сигналларнинг реал иқтисодий ҳолатга мос келмай қолиши натижасида юзага келиши мумкин бўлган бозор иштирокчилари учун ноаниқликлар ҳамда Марказий банк ишончлилигига салбий таъсир кўрсатишини олдини олади.

Тезкор мослашувчанлик зарурати анъанавий ёндашувлардан чекинишни тақозо этмоқда. Аввалги даврларда марказий банклар молия бозорларига кескин таъсир кўрсатмаслик мақсадида ставкаларни кичик қадамлар билан ўзгартиришни афзал кўрар эди. Бироқ, жорий тез ўзгарувчан шароитда инфляцион босимлар кучайган ёки хатарлар жиддийлашган ҳолатларда, марказий банклар заруриятга қараб ставкани **кескинроқ қадамлар билан ўзгартириш** эҳтимолини ҳам инкор этмайди.

Бундай ёндашув иқтисодиётда нархлар барқарорлиги борасидаги энг жиддий хатарлардан бири ҳисобланган **инфляцион кутилмаларнинг назоратдан чиқиб кетишига** қарши самарали бўлиши мумкин. Агар инфляция кўрсаткичлари узоқ муддат давомида мақсадли кўрсаткичдан (*таргетдан*) юқори шаклланса, иқтисодий агентларнинг пул-кредит сиёсати таъсирчанлигига ишончи пасайиши ва макроиқтисодий барқарорлик издан чиқиши мумкин. Иккиламчи таъсирлар ва кутилмалар ўсишининг олдини олиш мақсадида Марказий банк зудлик билан таъсирчан муносабат билдиришга мажбур бўлади.

Умуман олганда, пул-кредит сиёсати йўналишининг бозор иштирокчилари учун прогноз қилинувчанлик хусусияти камаётганини марказий банкларнинг эҳтиёткорлик сиёсати билан изоҳлаш мумкин. Мазкур ноаниқлик вазиятнинг назоратдан чиқишини эмас, балки узоқ муддатли макроиқтисодий барқарорликни таъминлаш, инфляцион кутилмаларни жиловлаш ҳамда доимий ўзгарувчан шароитларда марказий банкнинг ишончлилигини сақлаб қолишга қаратилган зарурий мослашувчанлик чоралардан ҳисобланади.

Ушбу ёндашув Ўзбекистонда ҳам пул-кредит сиёсати қарорларини қабул қилишда жорий макроиқтисодий маълумотлар ва инфляцион хатарларнинг динамик баҳоланишига таяниш аҳамиятини кучайтирмоқда.

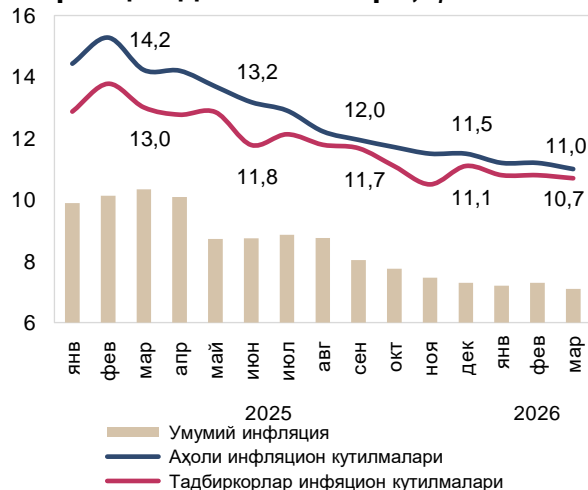
## 1.4. Инфляцион кутилмалар

### Инфляцион кутилмалар динамикаси

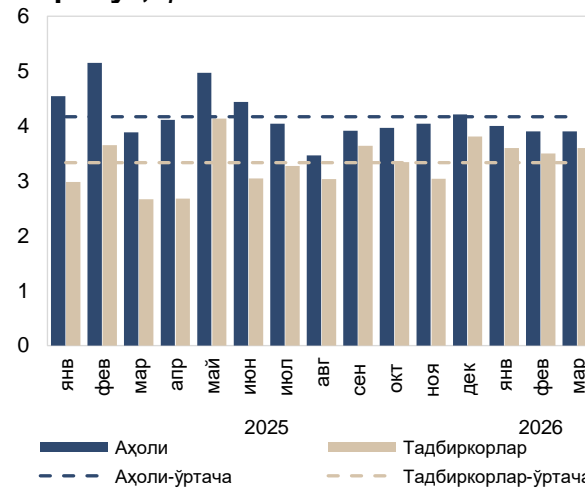
2026 йилнинг дастлабки чорагида аҳоли ва тадбиркорлик субъектларининг инфляцион кутилмаларида пасайиш тенденцияси сақланиб қолди. Бироқ, январь-февраль ойларида умумий инфляциянинг бироз тезлашиши кутилмалар пасайиш суръатининг секинлашишига маълум даражада таъсир этди.

Хусусан, январь-февраль ойларида аҳолининг келгуси 12 ойлик инфляцион кутилмалари 11,2 фоиз, тадбиркорлик субъектларининг кутилмалари эса 10,8 фоиз даражасида сақланди. Март ойида умумий инфляциянинг пасайиши фонида аҳоли ва тадбиркорлик субъектларининг нархлар бўйича кутилмалари мос равишда 11 ва 10,7 фоизгача пасайди (1.4.1-расм).

1.4.1-расм. Келгуси 12 ойлик инфляцион кутилмалар ва умумий инфляция динамикалари, фоизда



1.4.2-расм. Инфляцион кутилмалар ва умумий инфляция орасидаги тафовут, фоизда



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари.

Чорак давомида инфляцион кутилмалар умумий инфляциядан сезиларли даражада юқори шаклланиб, ушбу тафовут қарийб 4 фоиз бандни ташкил этди (1.4.2-расм). Инфляцион кутилмаларнинг умумий инфляцияга нисбатан юқори сақланиши сўнгги йиллардаги тартибга солинадиган нархлар динамикаси ва аҳоли томонидан қисқа муддатли нарх ўзгаришларига юқори эътибор қаратилиши билан изоҳланади.

Жорий йил январь-мартдаги сўровлар натижаларига кўра, инфляцион кутилмалар шаклланишига бир қатор омиллар таъсир кўрсатди. Бунда коммунал хизматлар ва ёқилғи-энергия ресурслари қимматлашиши, алмашув курси ҳамда транспорт харажатлари асосий омиллар сифатида қайд этилди (1.4.3-расм).

**1.4.3-расм. Аҳоли ва тадбиркорларнинг инфляцион кутилмалари омиллари, респондентларнинг улуши, фоизда**

**Аҳоли**

	2025										2026		
	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек	янв	фев	мар	
Коммунал хизматларнинг қимматлашиши	59	57	50	51	48	46	46	49	50	48	44	45	
Ёқилги ва энергия нархининг қимматлашиши	47	49	45	45	41	41	42	40	47	47	40	41	
Валюта курсининг ўзгариши	38	37	27	30	24	22	22	20	23	24	28	27	
Транспорт харажатларининг ошиши	29	32	30	27	26	25	25	24	29	30	25	25	
Асосий озиқ-овқатларнинг қимматлашиши	26	25	22	24	26	25	27	26	26	23	24	23	
Монополия ва нархларнинг сунъий оширилиши	26	26	24	24	22	22	23	20	24	22	20	19	
Иш ҳақи ва нафақаларнинг ошиши	18	22	35	34	31	27	26	23	25	22	24	19	

**Тадбиркорлар**

	2025										2026		
	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек	янв	фев	мар	
Ёқилги ва энергия ресурслари қимматлашиши	46	48	43	42	40	41	45	42	45	44	42	43	
Коммунал хизматларнинг қимматлашиши	55	54	47	47	45	44	47	46	46	43	44	40	
Транспорт харажатларининг ошиши	31	37	32	31	31	30	33	30	37	35	34	33	
Хомашё нархларининг қимматлашиши	27	28	25	25	24	26	28	26	25	24	27	26	
Валюта курсининг ўзгариши	43	40	31	31	25	22	21	19	23	26	31	24	
Иш ҳақи ва нафақаларнинг ошиши	23	24	33	34	33	29	25	23	26	24	23	24	
Солиқ юкининг юқорилиги	27	27	25	26	24	24	23	21	24	20	23	23	

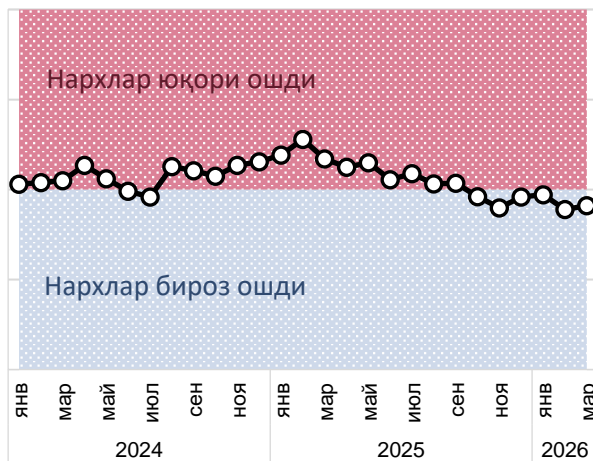
Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари.

Таҳлилларга кўра, аҳоли ва тадбиркорлик субъектларининг инфляцион кутилмалари бўйича сифат баҳолари асосида ҳисобланган баланс индексларида 2025 йилнинг иккинчи ярмидан бошлаб барқарор пасайиш кузатилмоқда.

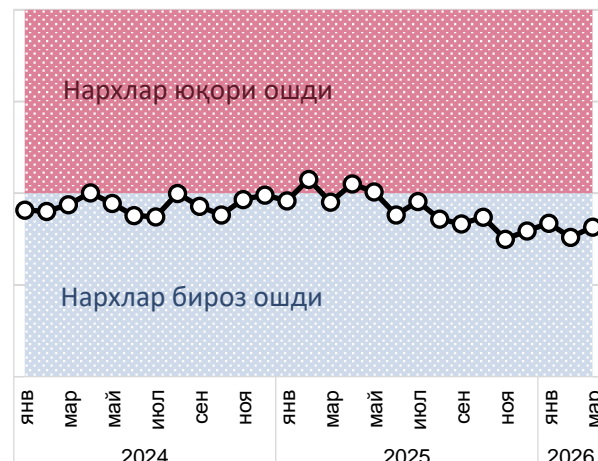
Жорий йил бошида айрим қисқа муддатли тебранишлар қайд этилган бўлса-да, индекснинг аста-секин пасайиб бориши иқтисодиёт субъектларининг инфляцион кутилмалари пасаювчи трендга ўтганлиги бўйича ижобий сигналлар бермоқда (1.4.4-расм).

**1.4.4-расм Аҳоли ва тадбиркорлик субъектларининг инфляцион кутилмалари бўйича баланс индекслари<sup>2</sup>**

**Аҳоли**



**Тадбиркорлар**



—○— Аҳоли инфляцион кутилмалар индекси

—○— Тадбиркорлар инфляцион кутилмалар индекси

Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари.

<sup>2</sup> Аҳоли ва тадбиркорлик субъектлари инфляцион кутилмалар бўйича баланс индекслари -

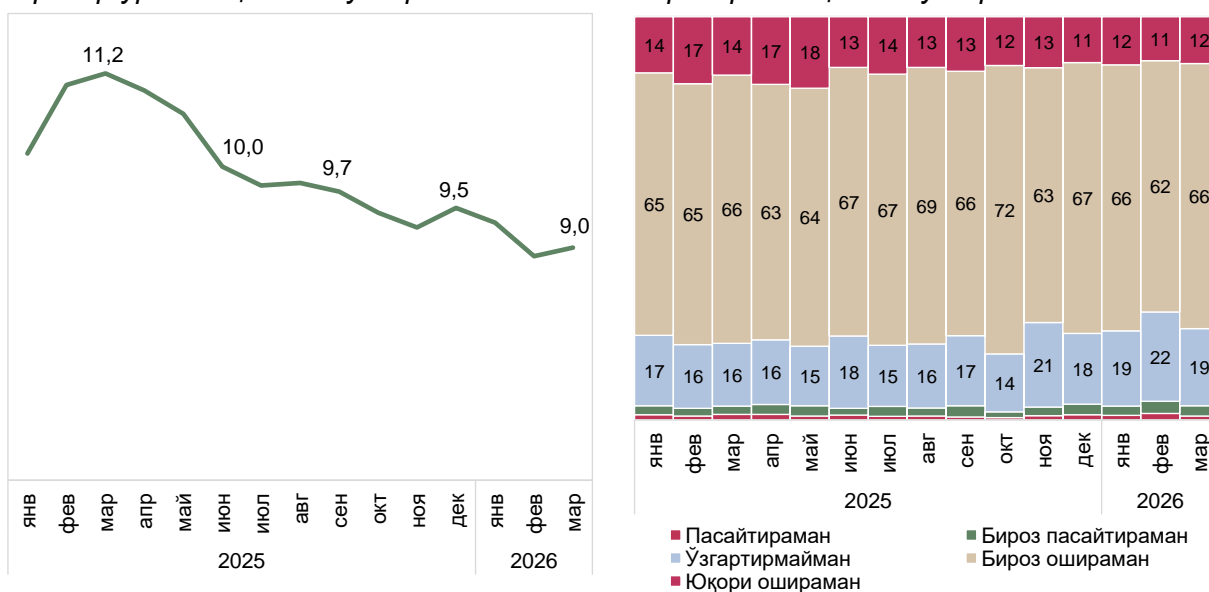
Сўровлар натижалари тадбиркорларнинг нарх белгилаш сиёсатида ҳам ижобий пасаяувчи тенденциялар шаклланаётганини кўрсатмоқда. 2025 йилнинг дастлабки чорагида сўровларда иштирок этган тадбиркорлар келгуси 12 ой давомида товар ёки хизматлар нархларини ўртача 11 фоизга оширишни режалаштирган эди. Жорий йилнинг март ойи якунлари бўйича бу кўрсаткич 9 фоизгача пасайди (1.4.5-расм).

Бу ҳолат тадбиркорларнинг нарх белгилаш сиёсатида босимлар нисбатан пасаяётганини кўрсатади.

**1.4.5-расм Тадбиркорлар томонидан келгусида ишлаб чиқараётган товар ёки хизматлари бўйича нархлаш сиёсати юзасидан кутилмалари**

*Нархлар ўртача қанчага ўзгариши*

*Нархларнинг қандай ўзгариши*



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари.

Жорий юқори иқтисодий, инвестицион ва истеъмол фаоллиги шароитида қатъий пул-кредит шароитларининг сақлаб қолиниши талаб омиллари билан боғлиқ нархларга босимларни мувозанатлаштириши ва инфляцион кутилмаларнинг жорий пасаяувчи трендда давом этишини таъминлайди.

**Молия соҳаси экспертларининг иқтисодий кутилмалари таҳлили**

Марказий банк томонидан молия соҳаси экспертларининг иқтисодий кутилмаларини аниқлаш мақсадида халқаро марказий банклар, жумладан, Чехия, Арманистон, Туркия ва Қозоғистон марказий банклари тажрибаси ўрганилган ҳолда молия соҳаси экспертлари учун сўровнома ишлаб чиқилди. Мазкур сўровнома инфляция, асосий ставка, пул бозоридаги фоиз ставкалари, иқтисодий ўсиш ҳамда номинал иш ҳақи ўсиши бўйича келгуси давр учун эксперт кутилмаларини қамраб олади.

Сўровлар 2025 йилнинг декабрь ойидан ойлик тарзда ўтказилиб келинмоқда. Бунда, ушбу сўровнома иштирокчилари сифатида тижорат банклари, микромолия ташкилотлари ва бошқа молия бозори институтларида фаолият юритаётган, молия ва макроиқтисодиёт соҳаларида билим ҳамда амалий тажрибага эга мутахассислар жалб этилди. Ушбу ёндашув молия бозори иштирокчилари орасида шаклланаётган кайфиятни, шунингдек, Марказий банкнинг пул-кредит сиёсати бўйича қарорлари бозор томонидан қандай қабул қилинаётганини баҳолаш имконини беради.

Март ойи учун ўтказилган сўров натижаларига кўра, молия соҳаси экспертларининг инфляция бўйича қисқа муддатли кутилмаларида бироз пасайиш кузатилди. Хусусан, келгуси 12 ой учун инфляцион кутилмалар февраль ойида 7,7 фоизни ташкил этган бўлса, март ойига келиб 7,4 фоизгача пасайди. Февраль ойидаги нисбатан юқори баҳолар Яқин Шарқ минтақасидаги геосиёсий зиддиятлар фонида ташқи инфляцион хатарларнинг кучайиши билан изоҳланиши мумкин.

Ўрта муддатли, яъни 3 йилдан кейинги инфляцион кутилмалар 5,6 фоиз даражасида барқарор сақланди. Бу яқин муддатда нархлар бўйича айрим босимлар мавжуд бўлса-да, ўрта муддатли истиқболда молия соҳаси экспертлари кутилмалари Марказий банкнинг 5 фоизлик инфляцион таргетига яқин даражада шаклланаётганини кўрсатади (1-расм).

**1-расм. Йиллик инфляция бўйича кутилмалар, фоизда**

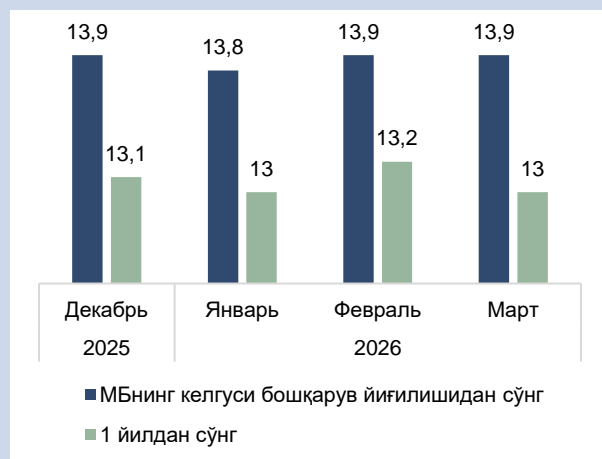


**2-расм. Марказий банк бошқарувининг келгуси йиғилишидан сўнг асосий ставка қандай ўзгариши бўйича кутилмалар, фоизда**

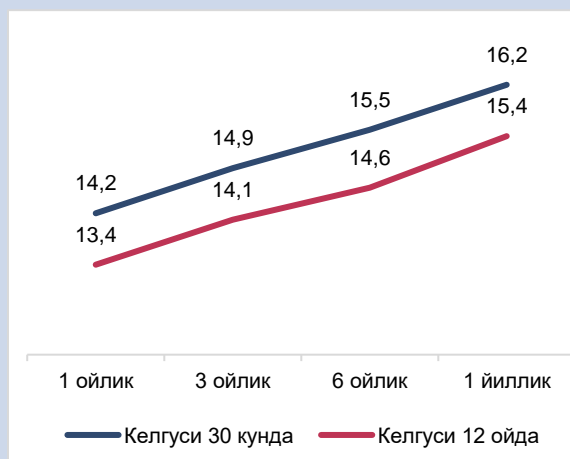


Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари.

3-расм. Асосий ставка бўйича кутилмалар, фоизда



4-расм. Банклараро пул бозоридаги фоиз ставкалари бўйича кутилмалар, фоизда



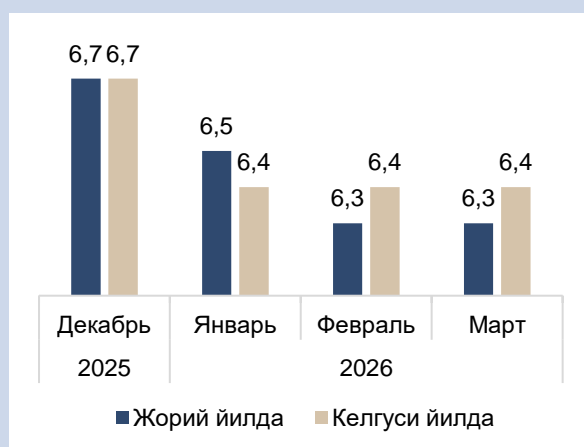
Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари.

Март ойида респондентларнинг асосий қисми (76 фоизи) келгуси йиғилишда асосий ставка ўзгаришсиз қолишини кутган (2-расм). Бу молия бозори иштирокчилари яқин даврда Марказий банк томонидан эҳтиёткор ва қатъий пул-кредит сиёсати давом эттирилишини тахмин қилаётганини англатади.

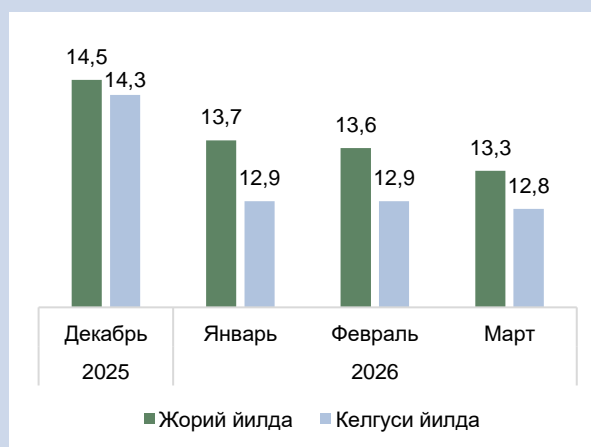
Асосий ставканинг бир йилдан кейинги даражаси бўйича кутилмалар амалдаги даражасидан бироз пастроқ шаклланган. Бу эса, келгусида инфляцион босимлар камайиб бориши, ва бунга жавобан пул-кредит шароитларини юмшатиш имконияти юзага келиши мумкинлигини билдиради (3-расм).

Банклараро пул бозоридаги фоиз ставкалари бўйича кутилмалар ҳам эҳтиёткор кайфият сақланаётганини кўрсатмоқда. Экспертлар яқин муддатда пул бозорида нисбатан юқори фоиз ставкалари сақланиб қолишини кутмоқда. Бу қатъий пул-кредит шароитлари маълум вақт давомида сақланиши мумкинлигини англатади. Бироқ, келгуси 12 ой бўйича кутилмалар нисбатан пастроқ шакллангани ўрта муддатда фоиз ставкаларининг босқичма-босқич пасайиш эҳтимоли мавжудлигини билдиради (4-расм).

5-расм. Иқтисодий ўсиш бўйича кутилмалар, фоизда



6-расм. Номинал иш ҳақи ўсиши бўйича кутилмалар, фоизда



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари.

Реал ЯИМ ўсиши бўйича кутилмалар декабрь ойига нисбатан бироз пасайган бўлса-да, март ойида жорий йил учун 6,3 фоиз, келгуси йил учун эса 6,4 фоиз атрофида шаклланган (5-расм). Бу молия соҳаси экспертлари томонидан иқтисодий фаолликда кескин секинлашув кутилмаётгани, аксинча, иқтисодий ўсиш суръатлари нисбатан барқарор сақланиб қолиши бўйича кутилмалар шакллангани билан изоҳланади.

Жорий йил учун номинал иш ҳақи ўсиши бўйича кутилмаларда пасайиш тенденцияси қайд этилиб, 2025 йил декабрь ойида 14,5 фоиздан жорий йил март ойида 13,3 фоизгача, келгуси йил учун эса 14,3 фоиздан 12,8 фоизгача пасайган (6-расм). Бу даромадлар ўсиши бўйича кутилмаларнинг мўътадиллашаётганини кўрсатади. Номинал иш ҳақи ўсиши бўйича кутилмаларнинг пасайиши келгусида истеъмол талаби ва инфляцион босимларнинг нисбатан юмшашига хизмат қилиши мумкин.

Умуман олганда, молия соҳаси экспертлари кутилмалари иқтисодиётда кескин салбий ўзгаришлар эмас, балки эҳтиёткор ва босқичма-босқич барқарорлашув кайфияти шаклланаётганини кўрсатади. Қисқа муддатли инфляцион кутилмалар ҳали ҳам мақсадли даражадан юқорироқ сақланаётган бўлса-да, ўрта муддатли кутилмалар Марказий банкнинг 5 фоизлик инфляцион таргетига яқин шаклланмоқда. Шу сабабли, асосий ставка ва пул бозоридаги фоиз ставкалари бўйича баҳоларда қатъий пул-кредит шароитлари ҳозирча сақланиб қолиши мумкинлиги акс этмоқда.

Иқтисодий ўсиш бўйича нисбатан барқарор прогнозлар ва номинал иш ҳақи ўсиши бўйича кутилмаларнинг пасайиши иқтисодий фаоллик сақланган ҳолда инфляцион босимлар аста-секин юмшаши мумкинлигини англатади. Бу эса келгуси даврда пул-кредит сиёсати қарорларини қабул қилишда инфляцион кутилмалар, ички талаб динамикаси ва молия бозори сигналларини биргаликда баҳолаш зарурлигини кўрсатади.

## 1.5. Макроиқтисодий ривожланишдаги ноаниқликлар ва хатарлар

Инфляция даражаси пасайишда давом этаётган бўлса-да ички ва ташқи макроиқтисодий шароитларда қатор ноаниқлик ва хатарлар сақланиб қолмоқда.

**Ички ноаниқликлар.** Жорий шароитда ялпи талабнинг юқори суръатларда ўсиши натижасида ЯИМ тафовутининг ошиб бориши инфляцион жараёнларни тезлаштирувчи асосий омиллардан бири бўлиб қолмоқда. Агар ялпи талаб узоқ вақт давомида иқтисодиётнинг ишлаб чиқариш салоҳияти ўсишидан юқори даражада шакланса, бу базавий инфляцияга қўшимча босим юзага келтириши мумкин.

Олтин нархининг юқори даражада сақланиб қолиши бюджет даромадлари ва фискал харажатлар орқали ялпи талаб ошишини янада қўллаб-қувватлашга хизмат қилади. Юқори иқтисодий фаоллик шароитида бюджет харажатларининг кенгайиши дезинфляция жараёнининг тўхташига олиб келиши мумкин.

Мазкур омиллар инфляцион кутилмалар орқали иккиламчи инфляцион таъсирларни ҳам кучайтириши мумкин. Айни пайтда инфляцион кутилмаларнинг умумий инфляция даражасидан юқори сақланиб қолаётгани нархлар барқарорлигига таъсир этувчи муҳим ички омиллардан бири бўлиб қолмоқда.

**Ташқи ноаниқликлар.** Ташқи макроиқтисодий шароитларда асосий хатарлар геосиёсий кескинликларнинг узоқ давом этиши, транспорт йўлакларидаги чекловлар, энергия ва озиқ-овқат нархларининг юқори ўзгарувчанлиги ҳамда логистика харажатлари билан боғлиқ.

Хусусан, нефть маҳсулотлари нархларининг кескин ошиши ички ёнилғи нархлари, транспорт харажатлари ва ишлаб чиқариш таннари орқали инфляцияга оширувчи таъсир кўрсатиши мумкин.

Шунингдек, озиқ-овқат ва ўғитлар нархларидаги ташқи шоклар импорт қилинадиган озиқ-овқат маҳсулотлари ва қишлоқ хўжалиги харажатлари орқали ички нархларга қўшимча инфляцион босим юзага келтириш эҳтимоллари мавжуд.

Глобал инфляцион хатарларнинг сақланиб қолиши йирик марказий банклар томонидан пул-кредит шароитларининг узоқроқ муддат давомида қатъий сақланишига олиб келиши бўйича кутилмаларни шакллантирмоқда.

Бу эса ташқи молиявий ресурслар нархининг юқори шаклланиши, асосий савдо ҳамкор давлатларда иқтисодий фаолликнинг секинлашиши, ташқи талабнинг пасайиши ва экспорт тушумларининг қисқаришига олиб келиши мумкин.

Натижада, бугунги кунда нархларга оширувчи таъсир кўрсатиши мумкин бўлган асосий хатарлар бу: юқори ички талаб, инфляцион кутилмаларнинг юқори сақланиб қолаётгани, шунингдек ташқи нарх шокларининг импорт инфляцияси орқали ички нархларга ўтиши бўлиб қолмоқда.

## II. ЖОРИЙ МАКРОИҚТИСОДИЙ ШАРОИТЛАР

### 2.1. Ички иқтисодий фаоллик ва ялпи талаб омиллари

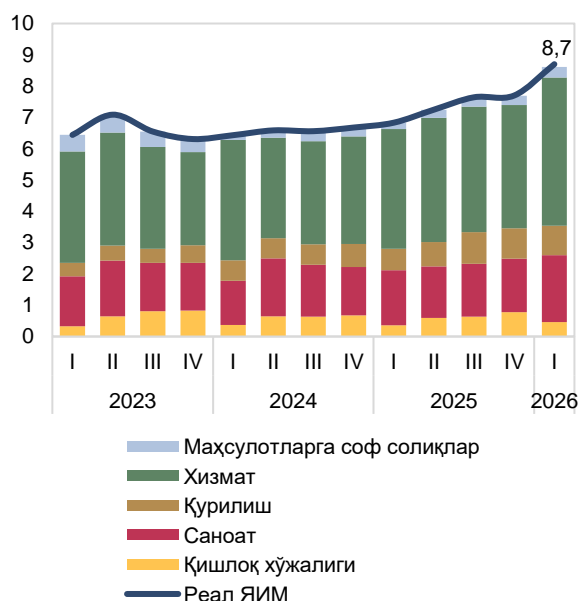
2026 йилнинг I чорагида реал ЯИМ ўсиши 8,7 фоизни ташкил этиб, прогнозлардан сезиларли юқори шаклланди. Бу эса, ишлаб чиқариш тафозути ижобий шаклланишда давом этиб, инфляциян босимлар сақланаётганини кўрсатади.

Талаб томондан ушбу юқори ўсиш асосан, инвестицион фаолликнинг жадаллашиши, фискал харажатларнинг юқори даражада сақланиб қолиши ҳамда трансчегаравий пул ўтказмаларининг барқарор ҳажмда кириб келиши фонида шаклланди. Таклиф томондан эса иқтисодиётнинг барча соҳаларида юқори ўсиш суръатлари кузатилди.

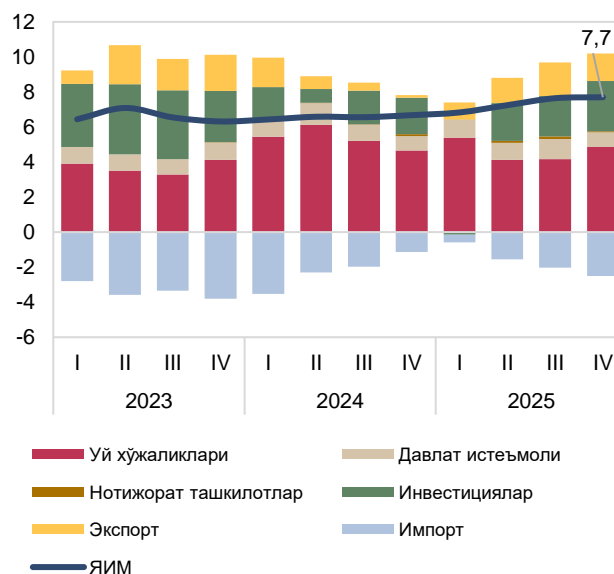
**Иқтисодий ўсиш.** Жорий йилнинг I чорагида хизматлар ва саноат соҳалари иқтисодий ўсишга асосий ҳисса қўшди (2.1.1–2.1.2-расмлар).

Хусусан, бозор **хизматлари** таркибида молиявий ва савдо хизматлари юқори динамикани намоён этиб, мос равишда 22,4 фоиз ва 19,4 фоизга ўсди (2.1.3-расм). Шунингдек, ҳаво ва темирйўл юк айланмаси ҳажмида кузатилган юқори фаоллик ҳисобига транспорт хизматларида юқори динамика қайд этилди.

**2.1.1-расм. ЯИМ реал ўсиши декомпозицияси, кумулятив, фоизда**



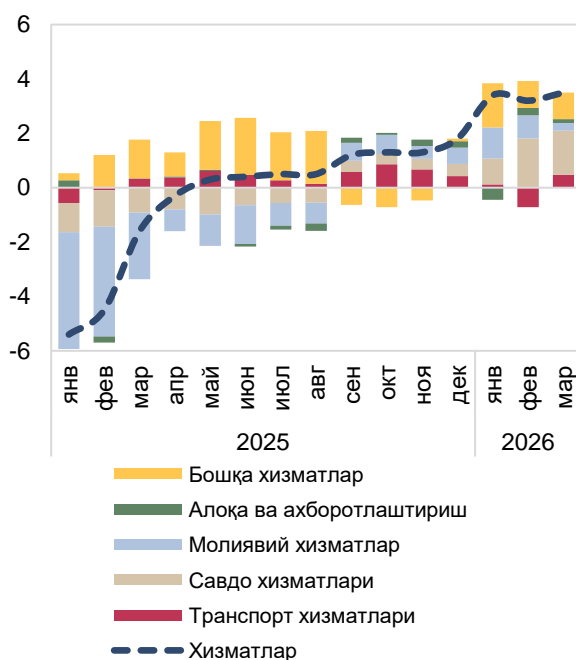
**2.1.2-расм. Реал ЯИМ ўсишига талаб омиллари кўшган ҳиссаси, кумулятив, фоизда**



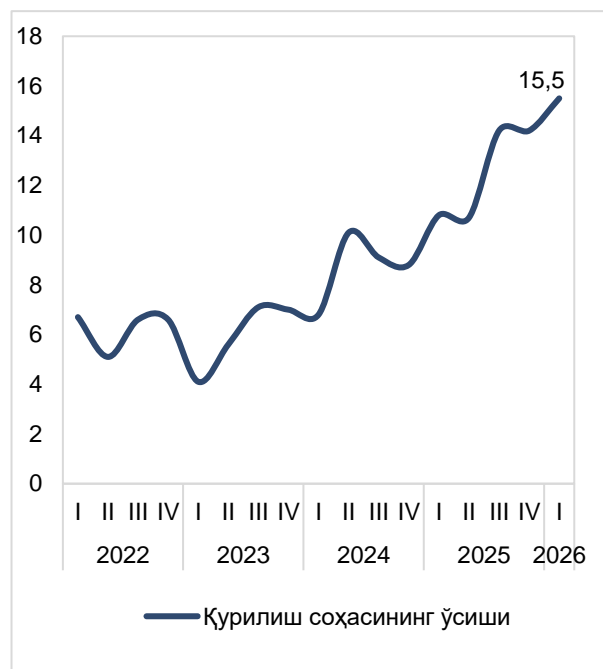
Манба: Миллий статистика қўмитаси

**Саноат** соҳасида I чорақда кузатилган ўсиш асосан ишлаб чиқариш саноати ҳисобига шаклланди. Хусусан, кийим-кечак ишлаб чиқариш (15,3 фоиз) ҳамда озиқ-овқат маҳсулотлари ишлаб чиқаришнинг (8,7 фоиз) ўсиши саноат тармоғидаги ижобий динамиканинг асосий омилларидан бўлди.

**2.1.3-расм. Хизматлар ўсишининг тезлашиши декомпозицияси, кумулятив, фоизда**



**2.1.4-расм. Қурилиш ўсиш суръатлари, кумулятив, фоизда**



Манба: Миллий статистика қўмитаси

Шунингдек, I чорақда қурилиш соҳасига йўналтирилган инвестициялар ҳажмининг юқори ошиши натижасида қурилиш тармоғида барқарор ўсиш сақланиб қолди (2.1.4-расм).

I чорақда аҳоли даромадлари ва иш ҳақининг юқори суръатларда ўсиши ички талабни рағбатлантиришга хизмат қилди. Хусусан, I чорақда **аҳолининг реал умумий даромадлари** 7,8 фоизга ўсди.

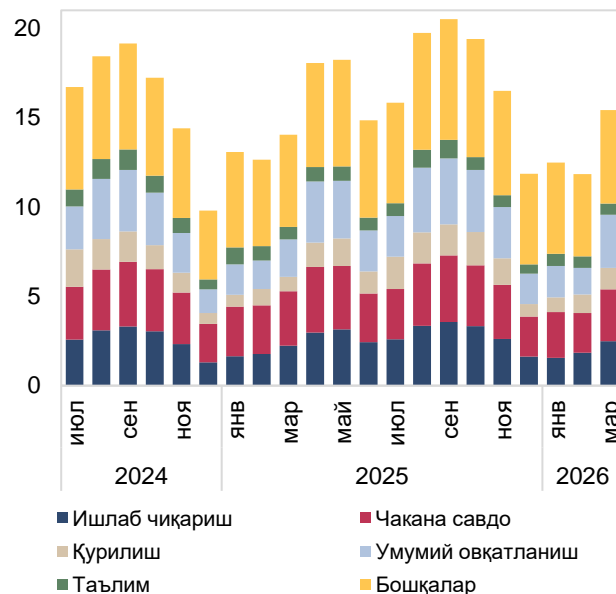
Ушбу ўсиш асосан меҳнат даромадлари ва трансфертлар ҳисобига шаклланди. Бунда, ёлланма ишчилар даромадлари ва мустақил бандликдан олинган даромадлар мос равишда 20,9 фоиз ва 17,8 фоизга ўсиб, умумий даромадларнинг 60,7 фоизини ташкил этди.

I чорақда **номинал иш ҳақи** ўсиши йиллик ҳисобда 17,4 фоизга (реал ҳисобда 9,5 фоиз) тенг бўлди ва ички талабни қўллаб-қувватлади.

**2.1.5-расм. Реал иш ҳақи ва даромадларнинг ўсиш суръати, фоизда**



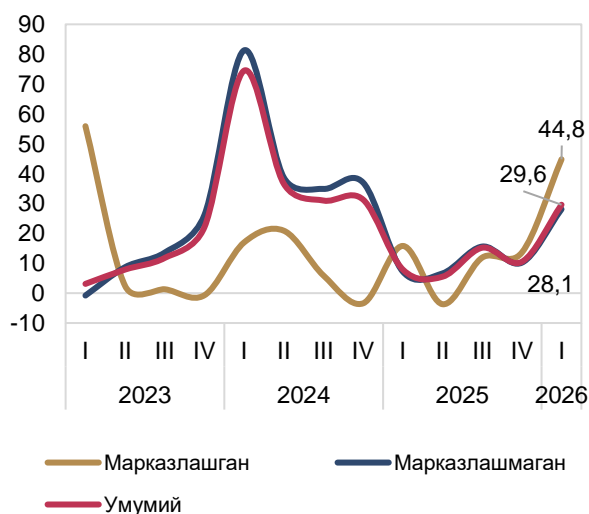
**2.1.6-расм. Вакансиялар сони, минг дона**



Манба: Миллий статистика қўмитаси ва очиқ маълумотлар асосида Марказий банк ҳисоб-китоблари

Мазкур тенденция **меҳнат бозори** кўрсаткичларида ҳам намоён бўлди. Ушбу даврда бўш иш ўринлари сони ўтган йилга нисбатан 9,8 фоизга ошди. Бунда, қурилиш соҳасида (+48,4 фоиз) ва умумий овқатланиш соҳасида (+41,7 фоиз) вакансиялар кўпайиши меҳнат ресурсларига талабнинг юқори сақланаётганини кўрсатди (2.1.5-2.1.6-расмлар).

**2.1.7-расм. Асосий капиталга ўзлаштирилган инвестицияларнинг реал ўсиши, кумулятив, фоизда**



**2.1.8-расм. Хорижий инвестициялар, млн долларда**



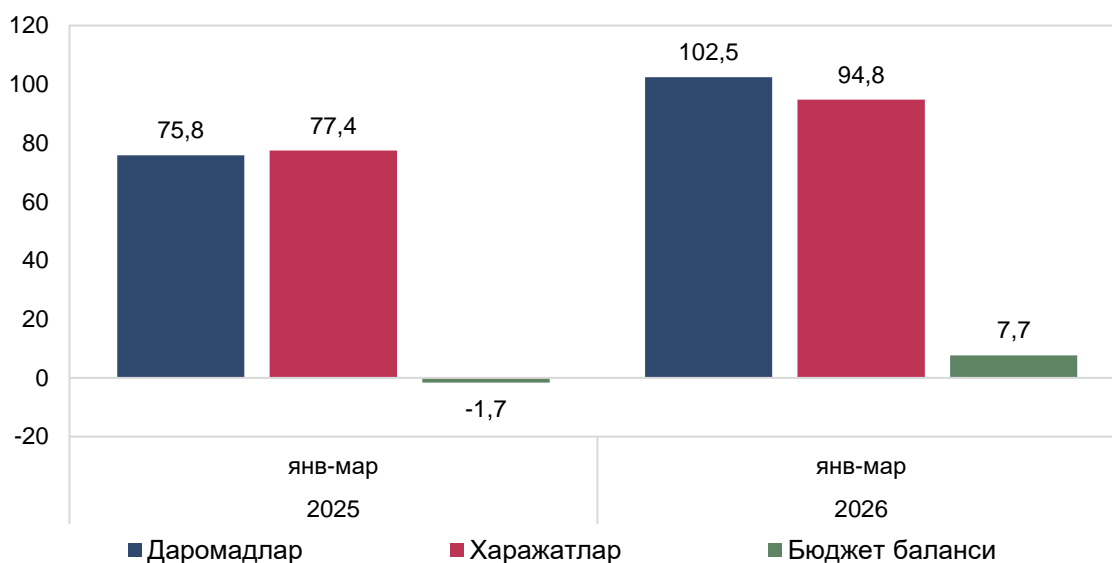
Манба: Миллий статистика қўмитаси

2026 йилнинг I чорагида иқтисодиётда **инвестицион фаоллик** юқори даражада шаклланди. Асосий капиталга ўзлаштирилган инвестициялар ҳажми йиллик ҳисобда 29,6 фоизга ошди. Бунда, инвестицияларнинг асосий қисми ишлаб чиқариш (+28,5 фоиз) ҳамда қурилиш соҳасига (+10,8 фоиз) йўналтирилди.

Шунингдек, I чорақда 5,9 млрд доллар тўғридан-тўғри хорижий инвестицияларнинг кириб келиб (+74,2 фоиз), унинг ЯИМдаги улуши 16,1 фоизга етди (2.1.7-2.1.8-расмлар).

**Фискал шароитлар.** 2026 йилнинг I чорагида жаҳон бозорида хомашё нархларининг (*асосан, олтин*) юқори шаклланиши бюджет даромадларининг ўсишига хизмат қилди. Натижада, давлат бюджети даромадлари ўтган йилнинг мос даврига нисбатан 35 фоизга, харажатлар эса 22 фоизга ошди. Бу эса, I чорақда давлат бюджети 7,7 трлн сўм профицит билан ижро этилишига олиб келди (2.1.9-расм).

2.1.9-расм. Давлат бюджети баланси, кумулятив, трлн сўм

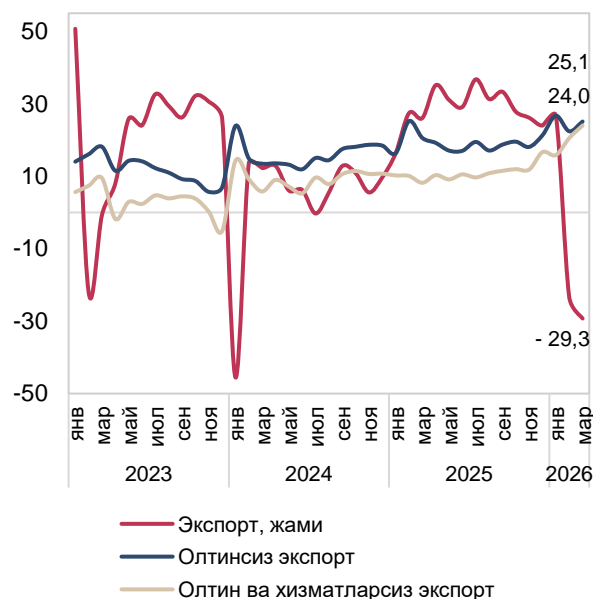


Манба: Иқтисодиёт ва молия вазирлиги

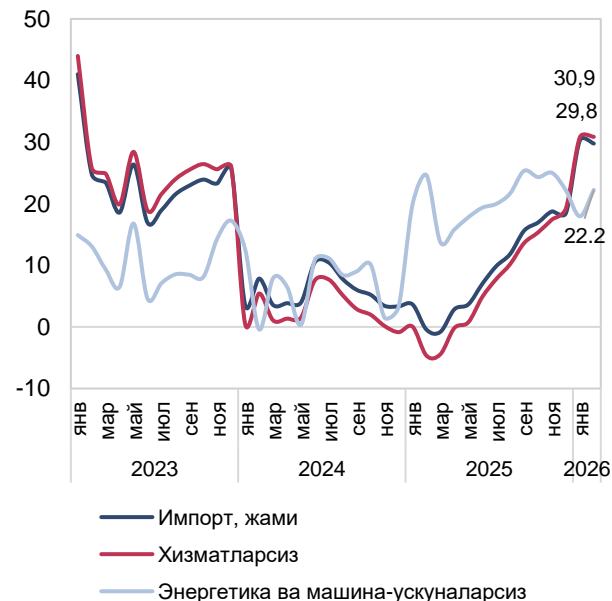
**Ташқи савдо.** Жорий йилнинг январь-март ойларида олтин экспортининг амалга оширилмаганлиги ҳисобига умумий экспорт ҳажмида пасайиш кузатилган бўлса-да, олтинсиз жами экспорт 25,1 фоизга ошди (2.1.10-расм).

Шунингдек, олтин ва хизматларсиз экспорт кимё маҳсулотлари экспортининг юқори ўсиши (+44,6 фоиз) ҳисобига жадаллашиб, 24 фоизни ташкил қилди.

### 2.1.10-расм. Экспорт барқарор компонентларининг ўсиш суръатлари, кумулятив, фоизда



### 2.1.11-расм. Импорт ўсиш суръатлари, кумулятив, фоизда



Манба: Миллий статистика қўмитаси

Бундан ташқари, жаҳон хомашё товарлари нархларида кузатилган ижобий динамика ташқи савдо шароитларини яхшилаб, экспорт нархларини қўллаб-қувватловчи омиллардан бўлди.

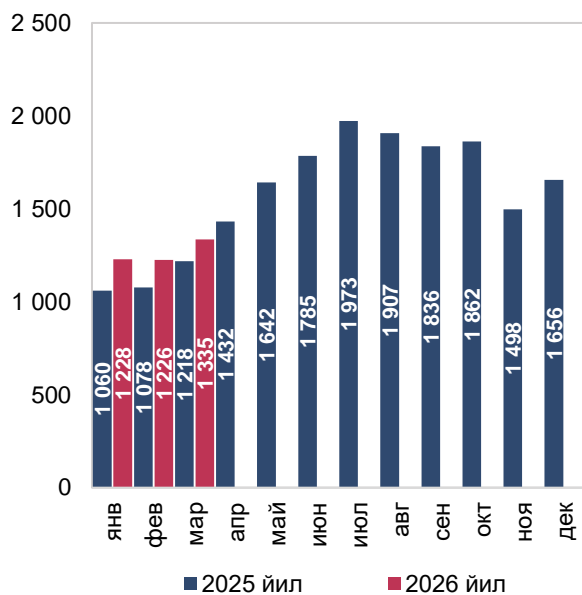
2026 йилнинг I чорагида умумий **импорт** ҳажми юқори суръатларда шаклланиб, йиллик ҳисобда 30,9 фоизга ўсди ва 12,2 млрд АҚШ долларини ташкил этди. Бунда озиқ-овқат маҳсулотлари (+48,3 фоиз), энергетика ва нефть маҳсулотлари (+64,4 фоиз), машина ва ускуналар (+30,7 фоиз) импортида юқори ўсиш кузатилди (2.1.11-расм).

I чорақда трансчегаравий пул ўтказмалари йиллик 13 фоизга ўсиб, 3,8 млрд АҚШ долларига етди. Трансчегаравий пул ўтказмалари ҳажмининг ортиши аҳоли реал даромадларини қўллаб-қувватлаб, ички талабнинг мустаҳкамланишига хизмат қилди (2.1.12-расм).

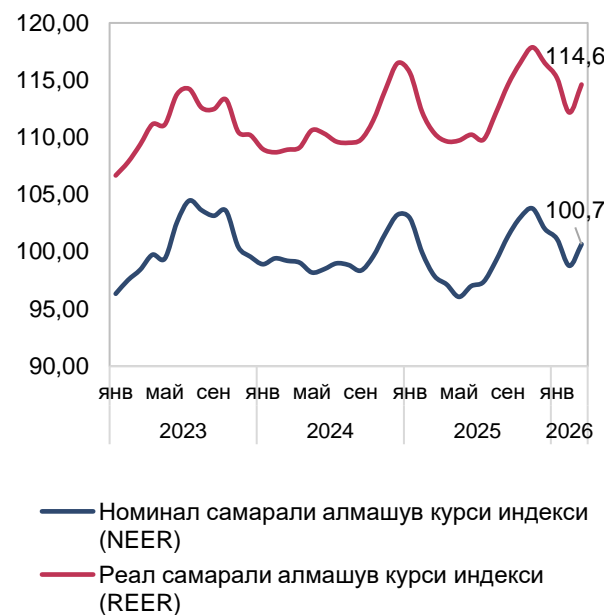
Март ойида реал самарали алмашув курси бироз мустаҳкамланган бўлса-да, йил бошига нисбатан 1,6 фоизга қадрсизланди. Мазкур динамика, асосан, йилнинг дастлабки икки ойида миллий валюта курсининг қадрсизланиши, шунингдек, асосий савдо ҳамкор мамлакатлар валюталарининг мустаҳкамланиши билан изоҳланади (2.1.13-расм).

I чорақда шаклланган макроиқтисодий шароитлар иқтисодиётда талаб томондан инфляцион босимларнинг сақланаётганлигини кўрсатмоқда.

2.1.12-расм. Трансчегаравий пул ўтказмалари ҳажми, млн. долл



2.1.13-расм. Реал самарали алмашув курси



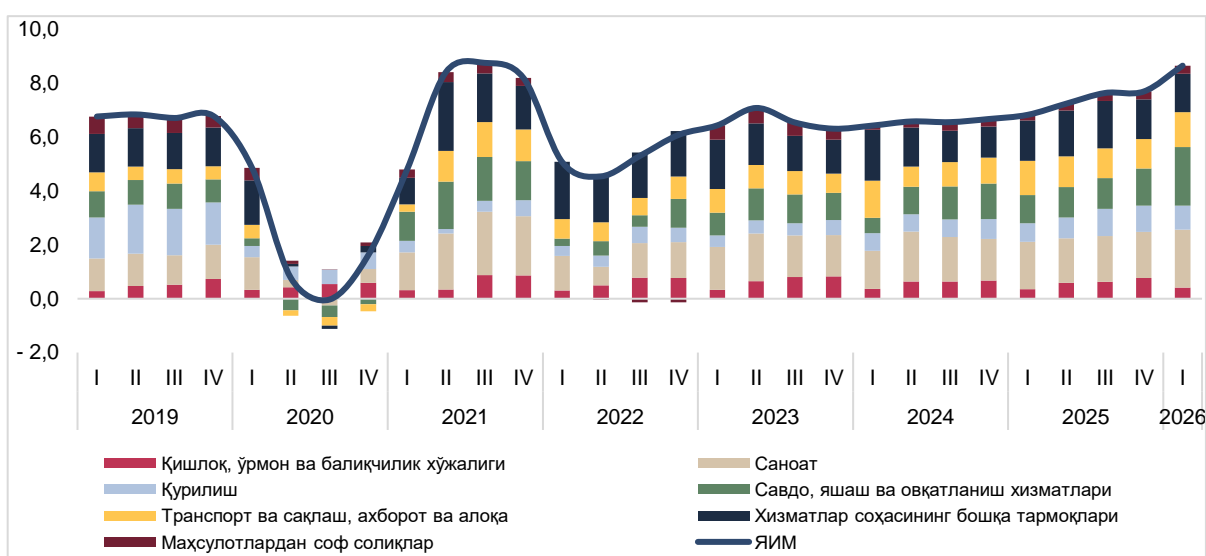
Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари

## Ўзбекистонда саноат соҳасининг йиллар давомида ўзгариши

Саноат соҳаси сўнги йилларда Ўзбекистон иқтисодиётининг асосий ўсиш драйверларидан бири сифатида шаклланиб, хизматлар соҳасидан кейин ялпи қўшилган қиймат ўсишига энг катта ҳисса қўшаётган тармоқлардан бири бўлиб қолмоқда. 2019-2025 йилларда саноатнинг иқтисодиётдаги улуши 23 фоиздан 28 фоизгача ошгани мазкур соҳанинг иқтисодий фаолликдаги аҳамияти ортиб бораётганини кўрсатади.

Айниқса, ташқи ва ички талабнинг ортиши, инвестиция фаоллигининг юқори шаклланиши ҳамда қайта ишлаш саноатида қўшилган қиймат яратиш имкониятларининг кенгайиши саноат ўсишини қўллаб-қувватловчи асосий омиллардан бўлди.

1-расм. ЯИМ реал ўсиши декомпозицияси, кумулятив, фоизда



Манба: Миллий статистика қўмитаси

Саноат таркиби таҳлили ушбу ўсиш асосан қайта ишлаш саноати ҳисобига таъминланаётганини кўрсатади. Хусусан, 2026 йилга келиб ишлаб чиқариш саноатининг умумий саноат ҳажмидаги улуши қарийб 86 фоизни ташкил этди.

Тармоқлар кесимида металлургия, озиқ-овқат саноати ва тўқимачилик соҳалари етакчи сегментлар сифатида шаклланди. Бунда, тайёр металл буюмлари, электр ускуналари, машинасозлик ва транспорт воситалари ишлаб чиқариш каби юқори қўшилган қиймат яратувчи йўналишларда ўсиш суръатларининг жадаллашиши саноат таркибининг босқичма-босқич диверсификацияланаётганини англатади.

Бу эса иқтисодиётнинг ташқи хомашё нархлари ўзгаришига боғлиқлигини қисқартириш ва ички ишлаб чиқариш занжирларини чуқурлаштириш нуқтаи назаридан муҳим аҳамият касб этмоқда.

Айни вақтда, тоғ-кон саноати, нефть маҳсулотларини қайта ишлаш ва коммунал хизматлар каби капитал сиғими юқори бўлган айрим тармоқларда ўсиш суръатлари нисбатан мўътадил сақланиб қолмоқда.

Бу ҳолат иқтисодийда юқори технологик ва қайта ишлаш сегментларининг нисбий аҳамияти ортиб бораётганини кўрсатади. Шу билан бирга, саноатда кузатилаётган таркибий ўзгаришлар меҳнат унумдорлигининг ошиши, экспорт таркибининг мураккаблашиши ҳамда қўшилган қиймат занжирларининг кенгайиши орқали иқтисодий ўсиш сифатини яхшилашга хизмат қилмоқда (2-расм).

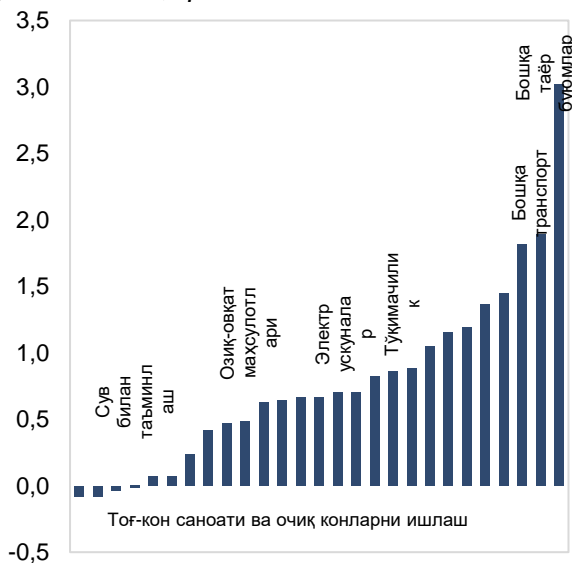
Саноат соҳасидаги ўсиш динамикаси инвестиция жараёнлари билан чамбарчас боғлиқ бўлиб қолмоқда. 2021-2026 йилларда иқтисодийга киритилган умумий инвестицияларнинг ўртача 51 фоизи саноат соҳаси ҳиссасига тўғри келди.

Дастлабки йилларда инвестициялар асосан қайта ишлаш ва тоғ-кон саноатига йўналтирилган бўлса, сўнгги йилларда энергетика инфратузилмасини кенгайтиришга қаратилган лойиҳалар улуши сезиларли ошди. Бу эса иқтисодийда ишлаб чиқариш қувватларини кенгайтириш ва энергия таъминоти барқарорлигини ошириш бўйича олиб борилаётган ислохотларни акс эттиради.

Шу билан бирга, саноатни молиялаштириш манбалари таркибида муайян фарқлар кузатилмоқда. Инвестициялар кўпроқ узоқ муддатли ишлаб чиқариш қувватларини яратиш ва модернизация қилишга хизмат қилаётган бўлса, кредитлар динамикаси нисбатан юқори волатилликни намоён этмоқда.

Бу ҳолат кредит ресурсларининг асосан айланма маблағларни молиялаштириш ёки қисқа муддатли эҳтиёжларни қоплашга йўналтирилаётгани билан изоҳланади. Натижада, саноат ялпи қўшилган қиймати ўсиши асосан инвестиция фаоллиги ва ички талабнинг кенгайиши ҳисобига қўллаб-қувватланмоқда.

**2-расм. 2018-2025 йилларда саноат тармоқлари ўсиши, 2018 йил базис нархларида, занжирли усулда ҳисобланган, фоизда**



Манба: Миллий статистика қўмитаси

**3-расм. Саноат соҳасини молиялаштириш ва саноат ялпи қўшилган қийматининг йиллар давомида ўзгариши, кумулятив, фоизда**



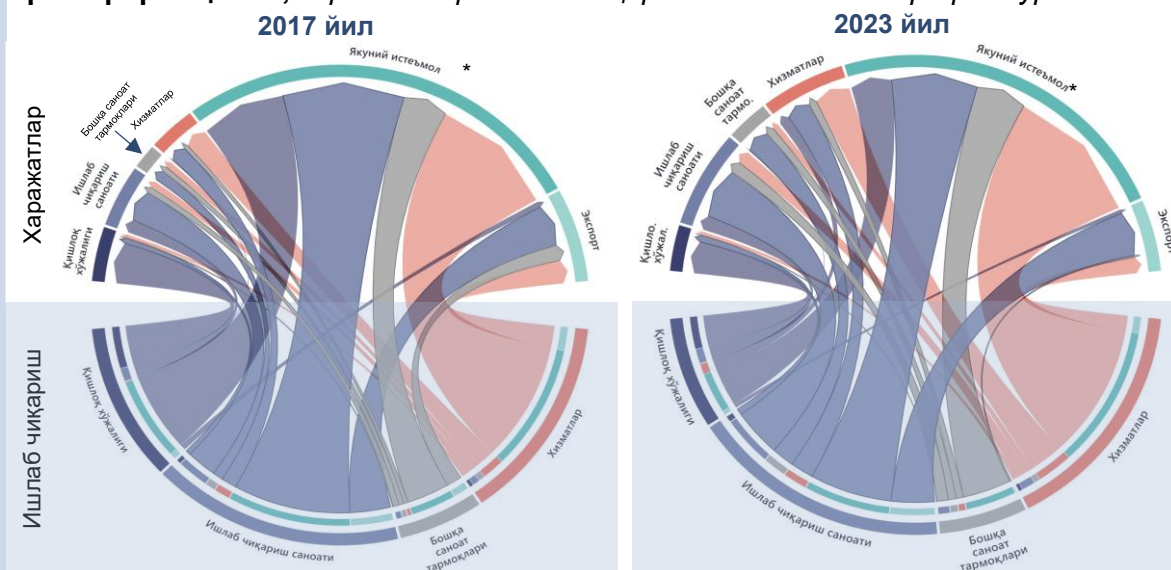
Умуман олганда, 2017-2023 йилларда иқтисодиётда кузатилган таркибий трансформация жараёнлари аграр иқтисодиёт моделидан саноат ва хизматлар соҳасига таянувчи иқтисодий моделга босқичма-босқич ўтишни намоён этди.

Хусусан, мазкур давр мобайнида иқтисодиёт таркибида қишлоқ хўжалигининг улуши босқичма-босқич қисқариб борган бўлса, хизматлар ва саноат тармоқларининг улуши сезиларли даражада ошди. Бу эса иқтисодиётда юқори қўшилган қиймат яратувчи тармоқлар фаоллигининг кучайиб бораётганлигини акс эттирди.

Шу билан бирга, саноат ишлаб чиқаришда қайта ишлаш саноатининг устувор улушга эга бўлиб бориши иқтисодиётда оралиқ ва тайёр маҳсулотлар ишлаб чиқариш ҳажмларининг кенгайганлигини кўрсатади (4-расм).

Қайта ишлаш саноати ва хизматлар соҳаси иқтисодий ўсишнинг асосий манбаларига айланиб, улар ўртасидаги кооперация ва қўшилган қиймат занжирлари чуқурлашиб бормоқда. Хусусан, транспорт, логистика, ахборот-коммуникация ва молиявий хизматлар каби соҳаларнинг ривожланиши саноат фаолияти самарадорлигини оширишда муҳим инфратузилмавий омил сифатида намоён бўлмоқда.

**4-расм. 2017-2023 йиллар давомида Ўзбекистон иқтисодиётининг тармоқлараро трансформацияси, харажатлар-ишлаб чиқариш жадвалининг график кўриниши**



\* Экспортсиз яқуний истеъмол

Изоҳ: Ушбу диаграмма иқтисодиёт тармоқлари ва талаб компонентлари ўртасидаги тармоқлараро оқимлар ҳамда ўзаро боғлиқлик даражасини акс эттиради. Диаграмманинг пастки ярим доираси маҳсулот ва хизматларнинг асосий тармоқлар ўртасида ишлаб чиқариш, юқори ярим доираси эса ушбу товар ва хизматларнинг талаб компонентлари кесимида тақсимланишини ифодалайди.

Манба: Миллий статистика қўмитаси маълумотлари асосида Марказий банк ҳисоб-китоблари.

Шаклланаётган тенденциялар келгуси йилларда ҳам саноат соҳаси, айниқса қайта ишлаш саноатининг иқтисодий ўсишдаги муҳим драйвер сифатида сақланиб қолишини кўрсатади. Бу жараён ички талабнинг барқарор ўсиши, экспорт географиясининг кенгайиши ва юқори қўшилган қийматли маҳсулотлар ишлаб чиқариш ҳажмининг ортиши билан қўллаб-қувватланиши кутилмоқда.

## 2.2. Инфляция динамикаси таҳлили

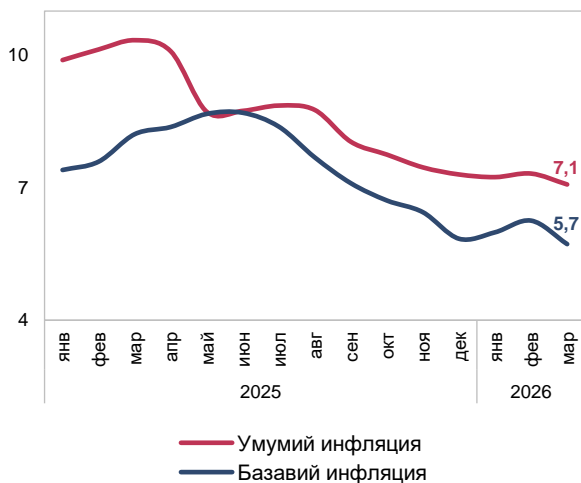
2026 йилнинг I чораги давомида умумий инфляция турлича динамикада шаклланган бўлса-да, йил бошига нисбатан умумий пасаявчи хусусиятга эга бўлди. Бунда ўтган йилги товар ва хизматларнинг юқори база таъсирлари чиқиб кетиши умумий инфляцияни пасайтирувчи асосий омил бўлиб хизмат қилди.

I чорак якунига кўра, умумий инфляция даражаси ўтган йилнинг декабрига нисбатан 0,2 фоиз бандга пасайиб, йиллик 7,1 фоизга тенг бўлди (2.2.1-расм). Ушбу даврда хизматлар гуруҳи инфляцияси йил бошидан 1,2 фоиз бандга пасайган бўлса, озиқ-овқатлар ҳамда ноозиқ-овқатлар гуруҳлари инфляцияси эса бироз тезлашди.

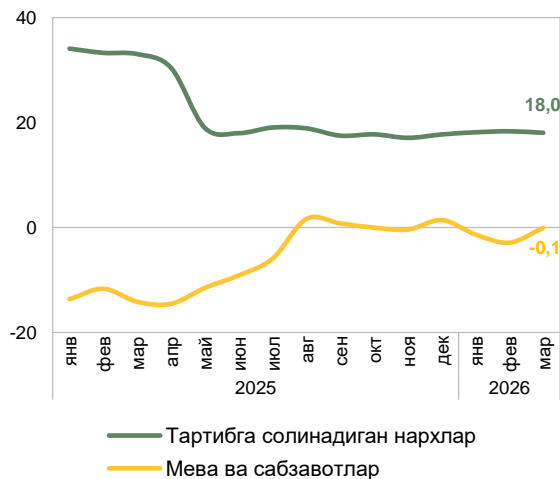
**Базавий инфляция** январь-февраль ойларида тезлашганига қарамасдан март ойида 5,7 фоизгача секинлашиб, йил бошига нисбатан 0,1 фоиз бандга пастроқ шаклланди. Бунга хизматлар базавий инфляциясининг пасаявчи трендда давом этгани ва ўтган йилги юқори база таъсири тугаши ҳисобига озиқ-овқатлар базавий инфляциясининг март ойига келиб секинлашгани сабаб бўлди.

Мева ва сабзавотлар гуруҳи инфляциясида эса чорак охирида сезиларли тезлашиш (2,8 ф.б.) кузатилди (2.2.2-расм). Яқин Шарқда юзага келган геосиёсий кескинликлар фонида айрим мева ва сабзавотлар импорт нархлари ошиши қайд этилди. Жумладан, март ойида картошка (ойлик ўсиш 9,8 фоиз) ва олма (7,4 фоиз) нархларининг юқори ўсиши ушбу гуруҳ инфляциясига асосий оширувчи таъсир кўрсатган.

2.2.1-расм. Умумий ва базавий инфляциянинг йиллик ўзгариши динамикаси, фоизда



2.2.2-расм. Тартибга солинадиган нархлар ҳамда мева ва сабзавотлар инфляцияси, фоизда



Манба: Миллий статистика қўмитаси маълумотлари асосида Марказий банк ҳисоб-китоблари

## Истеъмол саватининг асосий гуруҳлари инфляцияси таҳлили

**Озиқ-овқат маҳсулотлари** гуруҳи инфляцияси январь-февраль ойларида тухум, ун, гуруч ва шакар маҳсулотларининг ўтган йилги паст база таъсирлари чиқиб кетиши ва жорий йилда нархларининг ошиши ҳисобига 5,9 фоизгача тезлашди.

Март ойида эса гўшт маҳсулотларининг ўтган йилги юқори база таъсирлари чиқиб кетиши озиқ-овқат маҳсулотлари умумий инфляциясининг сезиларли пасайишини таъминлади. Шунга қарамай, мева ва сабзавотлар гуруҳи ҳамда юқорида келтирилган маҳсулотлар нархларининг юқори ўсиши озиқ-овқатлар инфляциясининг йил бошига нисбатан кўтарилишига сабаб бўлди.

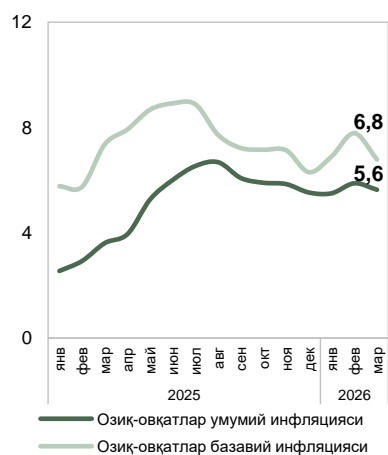
**Ноозиқ-овқат маҳсулотлари** инфляцияси пасаювчи тренддан тўхтаб, йил бошидан бироз ўсувчи трендга ўтди ва март ойида ўтган йилнинг декабрига нисбатан 0,2 фоиз бандга ошиб йиллик 5,3 фоизни ташкил қилди. Бу ўсиш, айниқса, пропан ва цемент нархларининг йиллик ҳисобда йил бошига нисбатан сезиларли ошиб, мос равишда 20 ва 5 фоиз бандга тезлашгани билан изоҳланади.

Шунингдек, импортдаги логистика ва транспорт харажатларининг ошиши билан боғлиқ босимлар (*хусусан, гигиена ва тозалаш воситалари, йирик маиший техника ва қурилиш моллари нархлари ошиши*) ноозиқ-овқатлар инфляциясига оширувчи ҳисса қўшди.

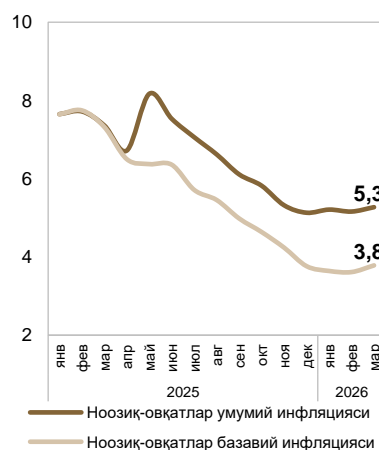
**Хизматлар инфляцияси** умумий инфляциянинг пасайишида муҳим аҳамият касб этиб, йил бошидаги йиллик 13,9 фоиздан март ойида 12,7 фоизгача пасайди. Бу асосан, ўтган йилги ҳаво транспорти, уй-жой коммунал хизматлар ҳамда алоқа хизматлари нархлари ошишининг юқори база таъсирлари чиқиб кетиши билан боғлиқдир.

## 1-расм. ИНИ асосий гуруҳлари инфляцияси динамикаси, фоизда

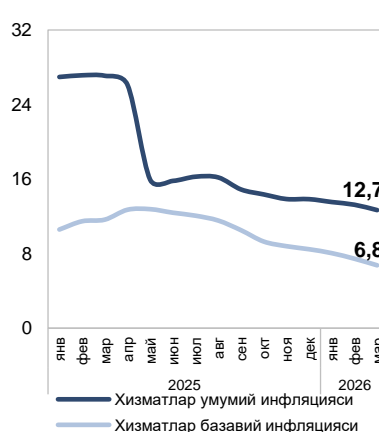
а) озиқ-овқатлар



б) ноозиқ-овқатлар



в) хизматлар



Манба: Миллий статистика қўмитаси маълумотлари асосида Марказий банк ҳисоб-китоблари

Шунга қарамай, хизматлар инфляцияси умумий инфляциядан юқори даражада сақланиб қолаётгани ушбу соҳада талаб томондан босимлар сақланаётганини кўрсатади.

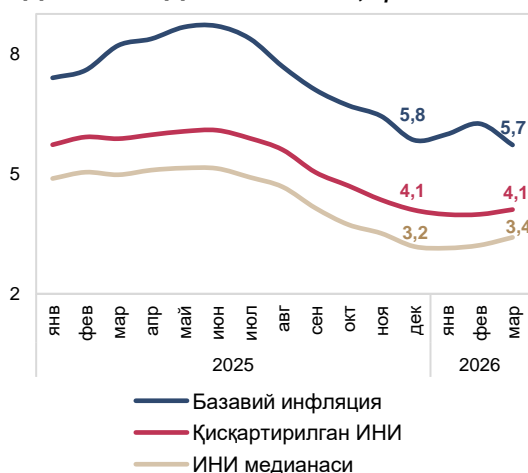
Базавий инфляция йил бошига нисбатан пастроқ шаклланган бўлса-да, унинг муқобил кўрсаткичларидан ИНИ медианаси 3,4 фоизгача тезлашди. Қисқартирилган ИНИ эса 4,1 фоиз даражасида ўзгаришсиз сақланиб қолди (2.2.3-расм).

Ўз навбатида, йиллик инфляцияси секинлашган товар ва хизматлар улуши март ойига келиб қисқаришни бошлади. Ушбу кўрсаткич ҳам нархлар ўсишининг секинлашиши айрим сегментларда кенг қамровли тус олишдан тўхтаганини ва инфляцион босимлар сақланиб қолаётганини кўрсатади.

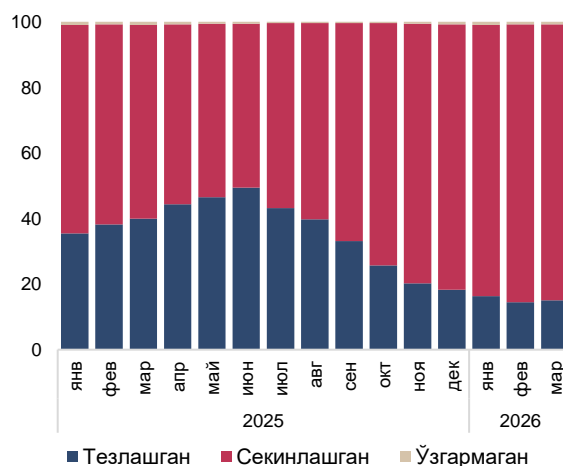
Халқаро майдондаги геосиёсий кескинликларнинг сақланиб қолаётгани, транзит йўлларидаги ўзгаришлар ва натижада транспорт харажатларининг ошиши озиқ-овқат ва ноозиқ-овқат маҳсулотлари нархларига қўшимча босим яратиши мумкин.

Бундан ташқари, хизматлар инфляциясининг юқорилиги ва истеъмол талабининг ортаётгани келгусида ҳам эҳтиёткорона пул-кредит сиёсатини юритишни, таклиф томондан вужудга келиши мумкин бўлган хатарларни диққат билан кузатишни ҳамда пул-кредит шароитлари қатъийлигини давом эттиришни тақозо этади.

**2.2.3-расм. Базавий инфляция, қисқартирилган инфляция ва ИНИ медианаси динамикаси, фоизда**



**2.2.4-расм. Йиллик солиштирма нарх ўзгаришлари, фоизда**



Манба: Миллий статистика қўмитаси маълумотлари асосида Марказий банк ҳисоб-китоблари

## 2.3. Пул-кредит шароитлари

2026 йилнинг I чорагида юқори истеъмол фаоллиги сақланиб қолиши ҳамда ташқи иқтисодий шароитларда геосиёсий кескинликларнинг кучайиши фонида иқтисодиётда инфляцион жараёнларнинг муайян тезлашиши нархларга оширувчи хатарларни юзага келтирди. Ушбу ҳолатда Марказий банк бошқаруви 2026 йил 18 мартдаги йиғилишида қатъий пул-кредит шароитларини сақлаб қолиш мақсадида асосий ставкани ўзгартирди.





Мазкур чорада иқтисодиётда қатъий пул-кредит шароитлари сақлангани муқобил кўрсаткичлар матричасида ҳам ўз аксини топди (2.3.1-расм).

2025 йилнинг сўнги ойлари ва жорий йилнинг март ойида умумий инфляция даражасининг биров пасайиши асосий ставка ҳамда UZONIA ставкасининг реал қийматлари ошишига таъсир кўрсатиб, пул-кредит шароитларини қатъийлаштирувчи омиллардан бири бўлди.

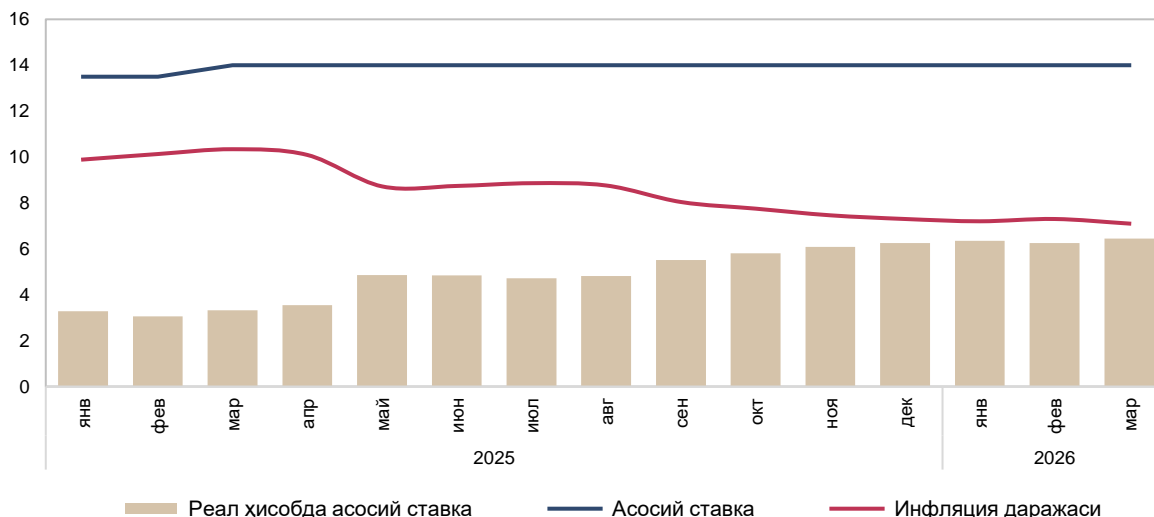
Реал фоиз ставкаларининг юқори даражада сақланиши миллий валютадаги муддатли ҳамда жамғарма депозитлар ўсишини қўллаб-қувватлаган, кредитлар ўсиш суръатининг секинлашиши эса пул-кредит шароитларига қатъийлаштирувчи таъсир кўрсатган.

Ўз навбатида, банк тизимида ликвидлик профицитининг ошиб бориши ҳамда давлат қимматли қоғозлари бўйича ўртача даромадлиликнинг I чорак давомида пасайиши пул-кредит шароитларини юмшатувчи омиллар сифатида намоён бўлди.

### 2.3.1-расм. Пул-кредит шароитларини ифодаловчи кўрсаткичлар матричаси

Кўрсаткичлар (Қатъийлик даражаси) Юмшоқ     Қаттиқ	2025 йил												2026 йил		
	янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек	янв	фев	мар
Асосий ставка (реал даражада)															
UZONIA ставкаси (реал даражада)															
Ликвидлик позицияси															
ДҚҚ ўртача даромадлиги															
Миллий валютадаги муддатли ва жамғарма депозитлар ўсиши															
Миллий валютадаги кредитлар ўсиши															
Инфляция билан аҳоли инфляцион кутилмалари тафовути															
Инфляция билан тадбиркорлар инфляцион кутилмалари тафовути															

Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари.

2.3.2-расм. Асосий ставканинг реал қиймати динамикаси, *фоизда*

Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари.

Шунингдек, умумий инфляция даражасининг пасайиши ҳамда сўнги ойларда аҳоли ва тадбиркорлик субъектларининг инфляцион кутилмалари мақбуллашиши иқтисодиётдаги ноаниқликларни камайтириб, пул-кредит шароитларига нисбатан юмшатовчи таъсир кўрсатди.

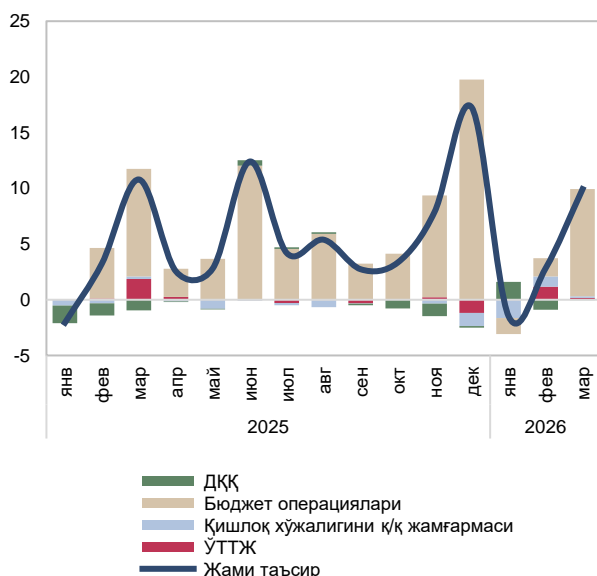
Пул-кредит шароитлари қатъийлигини ифодаловчи асосий кўрсаткичлардан бири ҳисобланган асосий ставканинг реал қиймати чорак якунида ошди (2.3.2-расм). Хусусан, инфляция даражасининг пасайиши шароитида асосий ставканинг реал ҳисобда 6,4 фоизгача юқорилаб, йил бошига нисбатан 0,2 фоиз бандга ошди.

Ўз навбатида, бюджет операциялари банк тизими ликвидлигини оширувчи асосий омиллардан бири бўлиб қолди. Хусусан, I чорак давомида бюджет амалиётларининг банк тизими ликвидлигига жами таъсири 11,3 трлн сўмни ташкил этди (2.3.3-расм).

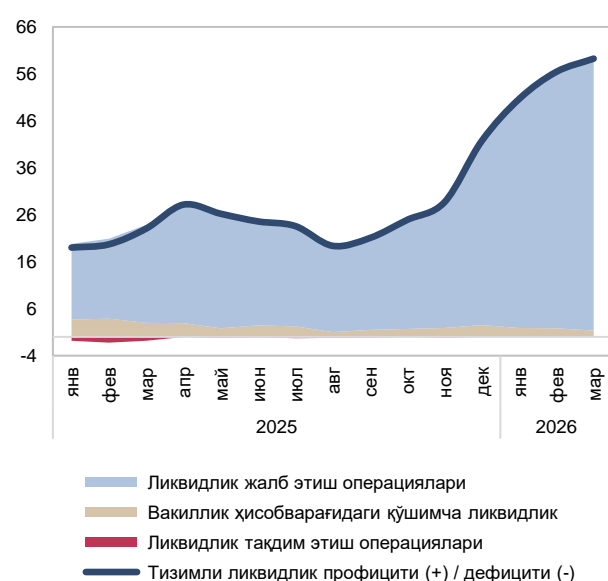
Банк тизимида ликвидлик профицитининг ошиши қайд этилди. Хусусан, январь-март ойларида тизимли ликвидлик профицитининг кунлик ўртача қолдиғи 55,4 трлн сўмни ташкил этган бўлса (март ойида – 59,2 трлн сўм), аввалги чоракда мазкур кўрсаткич 31,8 трлн сўмга тенг бўлган (2.3.4-расм).

Ушбу шароитда банк тизими ликвидлигини тартибга солиш ва пул бозори фоиз ставкаларидаги кескин тебранишларнинг олдини олиш мақсадида Марказий банкнинг ликвидликни жалб қилиш операцияларидан фаол фойдаланилди.

**2.3.3-расм. Бюджет операциялари таъсири, трлн сўм**



**2.3.4-расм. Банк тизими ликвидлиги динамикаси, трлн сўм**

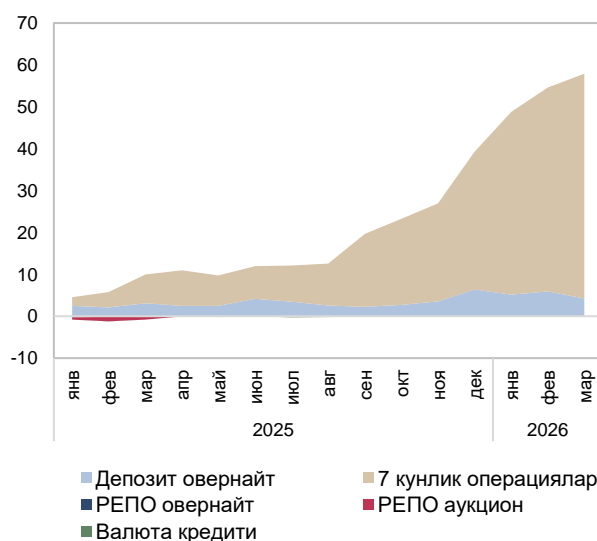


Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари.

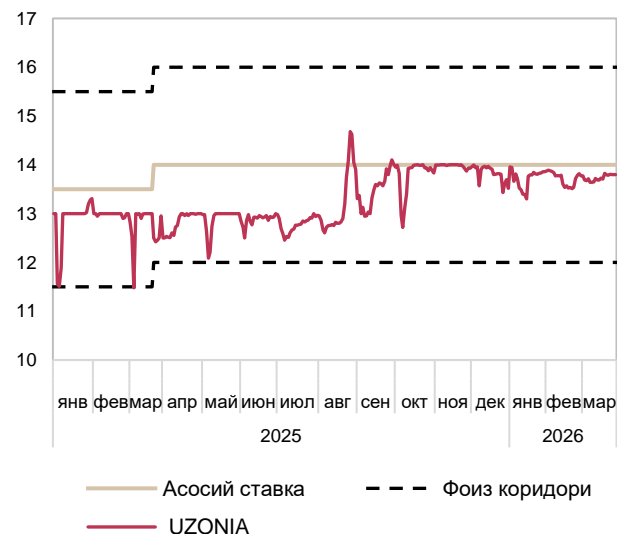
Жумладан, I чорак давомида 7 кунлик Марказий банк облигацияларининг кунлик ўртача қолдиғи 48,7 трлн сўмни ташкил этди (2025 йил IV чоракда – 25,5 трлн сўм). Овернайт депозитлар бўйича ушбу кўрсаткич 5,1 трлн сўмга тенг бўлди (2025 йил IV чоракда – 4,2 трлн сўм) (2.3.5-расм).

Тизимли ликвидлик профицити шароитида Марказий банкнинг ликвидлик тақдим этиш операцияларига чорак давомида деярли талаб шаклланмади. Бунда кун давомидаги кредит инструменти бундан мустасно.

**2.3.5-расм. Марказий банкнинг пул-кредит операциялари, трлн сўм**



**2.3.6-расм. UZONIA кўрсаткичининг кунлик динамикаси, фоизда**



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари.

I чорақда пул-кредит сиёсати инструментларидан фаол фойдаланилиши натижасида пул бозоридаги фоиз ставкалари қисман барқарорлашди ва бу ҳолат UZONIA ставкаси динамикасида ўз аксини топди. Жумладан, чорақ давомида ўртача UZONIA ставкаси 13,7 фоизни ташкил этиб, асосий ставкага яқин даражада шаклланди (2.3.6-расм).

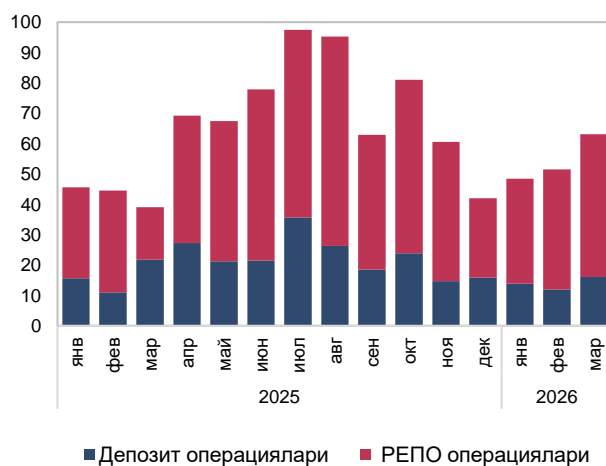
2026 йилнинг I чорағида банклараро пул бозорида жами 163 трлн сўмлик операциялар амалга оширилди. Битимлар умумий ҳажми аввалги чорақка (184 трлн сўм) нисбатан 11 фоизга пасайди (2.3.7-расм).

Пул бозоридаги операциялар ҳажмининг аввалги чорақка нисбатан пасайиши икки омил билан изоҳланади. Биринчидан, тизимдаги ликвидлик профицити ошиши, иккинчидан фоиз ставкалари жозибдорлиги фонида Марказий банкнинг ликвидликни жалб қилиш инструментларига талаб юқори бўлиши.

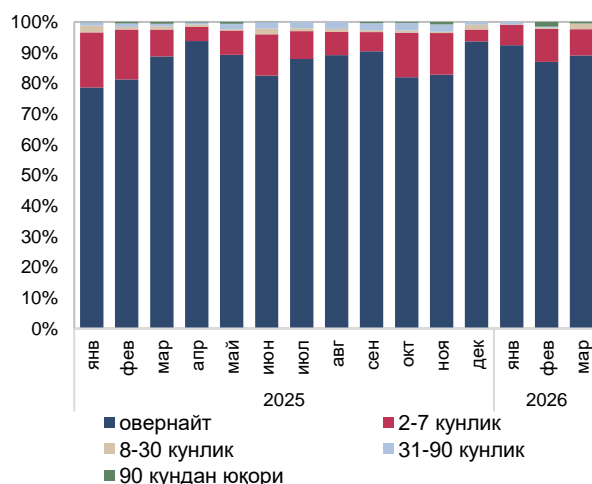
Чорақ давомида пул бозорида амалга оширилган битимларнинг асосий қисми овернайт операцияларига тўғри келди. Жумладан, ушбу амалиётларнинг ўртача улуши 89 фоизни ташкил этиб, аввалги чорақка нисбатан 3 фоиз бандга ошди (2.3.8-расм).

Қатъий пул-кредит шароитлари миллий валютадаги депозитлар бўйича фоиз ставкаларининг жозибдорлигини сақлаб қолмоқда. Жумладан, март ойида аҳоли муддатли депозитлари бўйича реал фоиз ставкалари 8,5 фоизни ташкил этиб, йил бошидан 0,3 фоиз бандга ошди. Юридик шахслар муддатли депозитлари бўйича эса ушбу кўрсаткич 4,4 фоизга тенг бўлиб, йил бошидан 0,4 фоиз бандга пасайди (2.3.9-расм).

**2.3.7-расм. Пул бозори ҳажми, трлн сўм**

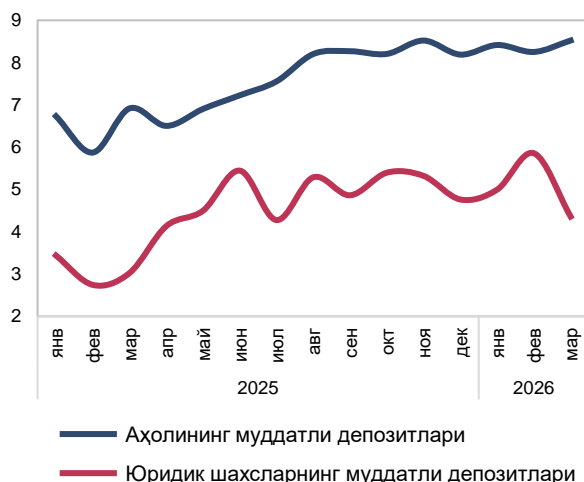


**2.3.8-расм. Муддатлар кесимида пул бозори амалиётлари, трлн сўм**



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари.

**2.3.9-расм. Миллий валютадаги депозитлар бўйича реал фоиз ставкалар, фоизда**



**2.3.10-расм. Миллий валютадаги депозитларнинг ўсиш динамикаси, фоизда**



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари.

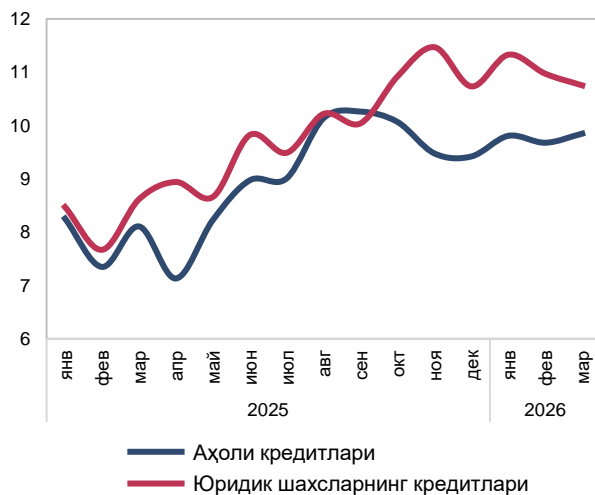
Реал фоиз ставкаларининг юқори даражада сақланиши миллий валютадаги депозитлар ҳажми ўсишини қўллаб-қувватловчи омил бўлди. I чорак якунида миллий валютадаги жами депозитларнинг йиллик ўсиши 46,4 фоизни ташкил этиб, уларнинг ҳажми 253 трлн сўмга етди. Бунда аҳолининг муддатли ва жамғарма депозитлари йиллик ҳисобда 43 фоизга, юридик шахсларнинг муддатли ва жамғарма депозитлари эса 69 фоизга ўсди (2.3.10-расм).

Депозитлар бўйича юқори реал фоиз ставкалари кредитлар бўйича реал фоиз ставкаларининг ҳам юқори даражада сақланишига таъсир кўрсатмоқда. Хусусан, март ойида аҳоли кредитлари бўйича реал фоиз ставкалари 9,8 фоизни ташкил этиб, йил бошига нисбатан 0,4 фоиз бандга ошди. Юридик шахслар кредитлари бўйича ушбу кўрсаткич 10,8 фоизга тенг бўлиб, йил бошидан 0,1 фоиз бандга ўсди (2.3.11-расм).

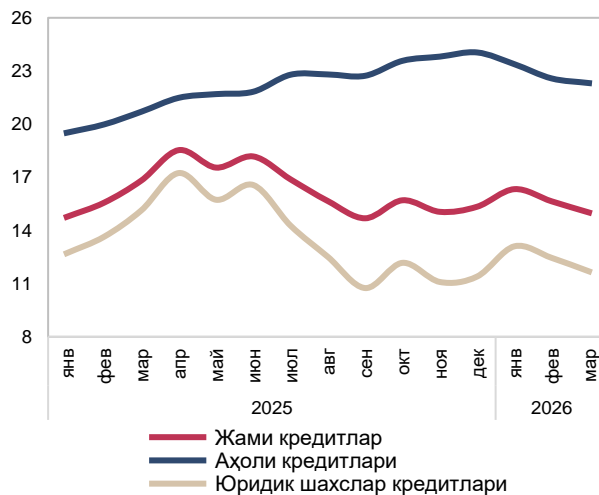
Шунингдек, март ойида иқтисодиётга ажратилган кредитлар қолдиғининг йиллик ўсиши аввалги чорак якунига нисбатан 0,3 фоиз бандга секинлашиб, 15 фоизни ташкил этди. Кредитлар қолдиғи 679 трлн сўмга тенг бўлди.

Бунда, аҳолига берилган кредитлар йиллик ҳисобда 22,3 фоизга ўсган бўлса, корпоратив кредитлар ўсиш суръати 11,7 фоизни ташкил этди (2.3.12-расм).

2.3.11-расм. Кредитлар бўйича реал фоиз ставкалар, фоизда



2.3.12-расм. Иқтисодиётга ажратилган кредитлар қолдиғи ўзгариши, фоизда



Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари.

Ўз навбатида, Марказий банк ўрта муддатли истиқболда инфляциянинг 5 фоизлик таргет даражасига эришиш мақсадида пул-кредит шароитларининг етарли даражада қатъийлигини таъминлаб боради.

## Пул-кредит шароитларини ифодаловчи кўрсаткичлар матрицаси

Пул-кредит шароитлари матрицаси – пул-кредит сиёсатининг иқтисодийга кўрсатаётган таъсирини умумлаштирувчи макроиқтисодий ва молиявий индикаторлар тўпламидир.

Ушбу кўрсаткичлар тўплами мамлакатда олиб борилаётган пул-кредит сиёсатининг ялпи талаб, инфляция ва иқтисодий фаолликка таъсир даражасини баҳолаш имконини беради.

Пул-кредит шароитларини ягона таҳлилий асосда баҳолаш ғояси Канада банки томонидан 1990-йиллар бошида киритилган “Пул-кредит шароитлари индекси” (*Monetary Conditions Index, MCI*) орқали амалиётга татбиқ этилган. Дастлабки МСІ қисқа муддатли реал фоиз ставкаси ҳамда реал самарали алмашув курсининг ўртача тортилган йиғиндиси орқали ҳисобланган бўлиб, кичик очик иқтисодийларда пул-кредит шароитларининг иккита асосий каналини бирлаштирган<sup>3</sup>.

2008 йилги жаҳон молиявий инқирозидан сўнг ушбу методология “Молиявий шароитлар индекси” (*Financial Conditions Index, FCI*) шаклида кенгайтирилди ва унга кредит спредлари, активлар нархи волатиллиги, муддат мукофоти ҳамда тизимли молиявий хатарларнинг индикаторлари ҳам киритилди<sup>4</sup>.

Сўнгги ўн йилликда инфляцион таргетлаш режимини қўлловчи бир қатор марказий банклар (*Чили, Жанубий Африка, Бразилия, Ҳиндистон*) пул-кредит шароитларини шунга ўхшаш кенгайтирилган индикаторлар тизими орқали баҳоламоқда<sup>5</sup>.

Инфляцион таргетлаш режимда пул-кредит шароитларини мунтазам баҳолаш қуйидаги мақсадларга хизмат қилади:

- асосий ставка орқали юборилаётган сигналнинг трансмиссия механизми каналларида қанчалик самаралилигини аниқлаш;
- инфляцион кутилмаларни жиловлашни баҳолаш;
- инфляция ва молиявий барқарорликка нисбатан хатарларни олдиндан кузатиш.

Шу боис ушбу кўрсаткичлар тизими ўрта муддатли инфляция таргетига эришиш йўлида пул-кредит сиёсати қарорларини шакллантириш учун муҳим таҳлилий асос ҳисобланади.

Олиб борилаётган пул-кредит сиёсати таъсирида шаклланаётган кўрсаткичлар жорий ҳолатидан келиб чиқиб, пул-кредит шароитлари икки турга: **юмшоқ** (*accommodative/expansionary*) ва **қатъий** (*restrictive/tight*) даражаларга бўлинади.

**Юмшоқ пул-кредит шароитлари** – реал фоиз ставкаларининг нейтрал даражадан паст бўлиши, ликвидлик ҳажмининг юқорилиги ҳамда кредит ва депозит каналларининг ялпи талабни рағбатлантирувчи ҳолатини ифодалайди.

<sup>3</sup>Freedman, C. (1995). "The Role of Monetary Conditions and the Monetary Conditions Index in the Conduct of Policy." Bank of Canada Review, Autumn 1995.

<sup>4</sup>Hatzius, J., Hooper, P., Mishkin, F.S., Schoenholtz, K.L. & Watson, M.W. (2010). "Financial Conditions Indexes: A Fresh Look after the Financial Crisis." NBER Working Paper No. 16150.

<sup>5</sup> Banco Central de Chile (Monetary Policy Report); South African Reserve Bank (Composite Indicator); Reserve Bank of India (Financial Conditions Index).

Бундай шароитларда уй хўжаликлари ва бизнес субъектларининг кредитлаш фаоллиги жадаллашади, истеъмом ва инвестиция ўсади, иқтисодий ўсиш тезлашади. Аини вақтда ялпи талабнинг ялпи таклифдан ошиб кетиши натижасида инфляцион босимнинг кучайиши хатари юзага келади.

**Қатъий пул-кредит шароитлари** – реал фоиз ставкаларининг нейтрал даражадан юқорилиги ҳамда кредит ва ликвидлик каналлари орқали ялпи талабни чекловчи омиллар тўпламини билдиради. Натижада, истеъмом ва инвестицион фаоллик секинлашади, инфляцион босим юмшайди, бироқ, иқтисодий ўсиш суръатларининг секинлашуви хатари ҳам юзага келиши мумкин.

Пул-кредит шароитларининг *юмшоқ* ёки *қатъий* эканлиги нисбий тушунча бўлиб, у ҳар бир кўрсаткичнинг тарихий ўртачасига, узоқ муддатли тенденциясига ёки таркибий нейтрал қийматига нисбатан баҳоланади.

Ҳар бир кўрсаткич учун солиштирма (*бенчмарк*) кўрсаткич белгиланган бўлиб, ундан четланиш миқдори ва йўналиши орқали пул-кредит шароитларининг қатъийлик ёки юмшоқлик даражаси аниқланади. Марказий банки ўз таҳлилларида пул-кредит шароитлари матричасига қуйидаги кўрсаткичларни киритган (*1-расм*).

### **1. Асосий ставканинг реал қиймати**

Асосий ставканинг реал қиймати пул-кредит сиёсатининг ҳолатини акс эттирувчи асосий кўрсаткич ҳисобланади. Номинал ставкадан фарқли равишда реал ставка иқтисодиётдаги қарз олишнинг реал қийматини акс эттиради ва шу сабабли аҳоли ҳамда бизнеснинг истеъмом, инвестиция ва жамғарма қарорларига бевосита таъсир этади.

Бенчмарк сифатида Ўзбекистон иқтисодиёти учун ҳисобланган *нейтрал реал фоиз ставкаси* олинган. Мувозанатли (*нейтрал*) реал фоиз ставкаси инфляцияни белгиланган таргет даражасида барқарорлаштирадиган ва иқтисодиётни ўз потенциалида ўсишини таъминлайдиган (*барча иқтисодий циклик шоклар йўқ бўлганда*) узоқ муддатли реал фоиз ставкаси ҳисобланади.

### **2. UZONIA ставкаси (реал ҳисобда)**

UZONIA ставкаси банклараро овернайт пул бозоридаги битимлар асосида ҳисобланадиган бенчмарк ставка ҳисобланади. Унинг реал қиймати банклараро бозордаги қисқа муддатли ресурсларнинг реал (*инфляциядан тозаланган*) қийматини акс эттиради ва пул-кредит сиёсатининг операцион асос орқали трансмиссиясини баҳолашда муҳим индикатор ҳисобланади<sup>6</sup>.

### **3. Ликвидлик позицияси**

Ликвидлик позицияси банк тизимидаги мавжуд ликвидлик ҳолатини ифодалайди ва тижорат банкларининг вакиллик ҳисобварақларидаги қолдиқнинг ўртача миқдори билан мажбурий захираларнинг ўртачалаштирилган миқдори ўртасидаги фарққа тенг.

Банк тизимида қўшимча ликвидлик ҳажмининг ошиб бориши пул бозоридаги фоиз ставкаларига ва инфляцияга босим ўтказади. Мавжуд ликвидликнинг ўртачалаш миқдоридан юқори бўлиши пул бозори фоиз ставкаларига туширувчи таъсир кўрсатиб, пул-кредит шароитларининг юмшаётганлигини англатади.

<sup>6</sup>Bindseil, U. (2014). Monetary Policy Operations and the Financial System. Oxford University Press.

Аксинча ликвидликнинг қисқариши унга бўлган талабни ошириб, фоиз ставкаларининг ошишига ва шу орқали пул-кредит шароитларининг қатъийлашишига олиб келади.

#### **4. Давлат қимматли қоғозларининг ўртача даромадлилиги**

Давлат қимматли қоғозлари (ДҚҚ) бўйича ўртача даромадлилик узоқ муддатли хатарсиз молиявий активлар учун бенчмарк ҳисобланади ва банклар томонидан кредит ва депозит фоиз ставкаларини шакллантиришда муҳим омил сифатида хизмат қилади.

Бенчмарк сифатида ДҚҚ ўртача даромадлилиги билан UZONIA ва муддат учун мукофот (*maturity premium*) йиғиндиси ўртасида фарқ (*spread*) бозор шароитларини баҳолашда кўшимча индикатор сифатида қўлланилади. Ушбу спреднинг ижобий шаклланиши бозордаги хатарлар ва инфляцион кутилмалар юқорилигини, шунингдек молиявий шароитларнинг қатъийлигидан далолат берса, салбий қиймати юмшоқ пул-кредит шароитлари ёки паст инфляцион кутилмалар мавжудлигини билдиради.

#### **5. Миллий валютадаги муддатли ва жамғарма депозитлар ўсиши**

Миллий валютадаги муддатли ва жамғарма депозитлар ўсиш суръатининг тезлашиши хусусан, уларнинг номинал ЯИМ ўсишидан юқори бўлиши, аҳоли ва тадбиркорлар томонидан жамғаришга мойилликнинг ортиб бораётганини акс эттиради. Бу ҳолат истеъмол талабининг қисқаришига ва, ўз навбатида, пул-кредит шароитларининг қатъийлашишига олиб келади. Шунингдек, бу динамика молиявий оммабоплик ҳамда миллий валютага бўлган ишончнинг ўсиши билан ҳам узвий боғлиқ.

Аксинча, муддатли ва жамғарма депозитлар ўсиш суръатининг номинал ЯИМ ўсишидан паст бўлиши жамғаришга мойилликка нисбатан истеъмол талабининг юқорилигини англатади ва пул-кредит шароитларининг юмшашига олиб келади.

#### **6. Миллий валютадаги кредитлар ўсиши**

Миллий валютадаги кредитлар ўсиши пул-кредит сиёсатининг *кредит канали* орқали трансмиссиясининг асосий кўрсаткичларидан бири ҳисобланади<sup>7</sup>. Кредит ўсишининг номинал ЯИМ ўсиш суръатидан юқори бўлиши иқтисодиётда кредитлаш фаоллигининг кенгайишини кўрсатади. Бу ҳолат аҳоли ва бизнес субъектлари томонидан истеъмол ва инвестиция харажатларининг ошиши орқали ялпи талабнинг кучайишига ва, натижада, инфляцион босимларнинг ортишига олиб келиши мумкин. Шу нуқтаи назардан, мазкур динамика пул-кредит шароитларининг нисбатан юмшоқлигини англатиши мумкин.

Аксинча, кредитлар ўсиш суръатининг номинал ЯИМ ўсишидан паст бўлиши кредит фаоллигининг чекланганини ҳамда истеъмол ва инвестиция талабининг нисбатан сусайганини кўрсатиб, пул-кредит шароитларининг қатъийлашганини англатиши мумкин.

<sup>7</sup>Bernanke, B. & Blinder, A. (1988). "Credit, Money, and Aggregate Demand." *American Economic Review*, 78(2): 435–439.

## 7. Инфляция билан аҳоли ва тадбиркорларнинг инфляцион кутилмалари тафовути

Инфляцион таргетлаш режимини муваффақиятли амалга оширишнинг асосий шартларидан бири *инфляцион* кутилмаларни таргет атрофида жиповлаш (*anchoring of expectations*) ҳисобланади<sup>8</sup>. Кутилмаларнинг таргетдан четлашиши кутилмалар каналининг самарадорлигини ҳамда марказий банк сиёсатига бўлган ишончни (*credibility*) баҳолашнинг асосий кўрсаткичидир. Шу сабабли, ушбу кўрсаткичда бенчмарк сифатида кутилмалар ҳамда амалдаги инфляция ўртасидаги фарқ қўлланилади.

Агар аҳоли ёки тадбиркорлар кутилмалари амалдаги инфляциядан юқори бўлса, бу инфляцион босимлар сақланиб қолиши ёки кучайиши эҳтимолини англатади. Хусусан, аҳоли томонидан келгусидаги нархлар ўсишига ишонч юқори бўлиши истеъмол талабининг олдиндан ошишига олиб келиши мумкин.

Тадбиркорлар томонидан нархларни олдиндан ошириш ва харажатларни қайта баҳолаш орқали бу босимлар янада кучайиши мумкин. Бундай ҳолат пул-кредит шароитларининг етарлича қатъий эмаслигидан далолат беради.

Шаклланаётган кутилмалар жорий инфляция даражасига яқинлашиши нархлар барқарорлашганини, инфляцион босимлар пасайганини ҳамда пул-кредит сиёсатининг таъсири самарали эканлигини ифодалайди. Шу боис, мазкур кўрсаткичлар кутилмалар канали орқали пул-кредит шароитларининг шаклланишини баҳолашда муҳим аҳамиятга эга<sup>9</sup>.

Юқоридаги 7 та кўрсаткичлар ҳар ойда жорий ҳолат бўйича баҳоланиб, матрицада ранг кодлари орқали тасвирланади. Қизил ранг қатъий шароитларни (*бенчмарклардан мусбат четланиш*), яшил эса юмшоқ шароитларни (*манфий четланиш*) ифодалайди.

Ушбу визуал-тахлилий ёндашув кўрсаткичлар ўртасидаги мавжуд диверсификацияни қайси канал орқали қатъийлик, қайси канал орқали юмшоқлик кучлироқ ифодаланганини ягона матрицада кузатиш имконини беради. Бу эса, пул-кредит сиёсатининг трансмиссия каналлари бўйича бир хил эмас, балки турлича (гетероген) таъсирини ҳисобга олган ҳолда таҳлил қилишга ёрдам беради.

### 1-расм. Пул-кредит шароитларини ифодаловчи кўрсаткичлар матрицаси

Кўрсаткичлар (Қатъийлик даражаси)	2025 йил												2026 йил		
	янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек	янв	фев	мар
Асосий ставка ( <i>реал даражада</i> )	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
UZONIA ставкаси ( <i>реал даражада</i> )	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
Ликвидлик позицияси	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
ДҚҚ ўртача даромадлиги	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
Миллий валютадаги муддатли ва жамғарма депозитлар ўсиши	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
Миллий валютадаги кредитлар ўсиши	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
Инфляция билан аҳоли инфляцион кутилмалари тафовути	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
Инфляция билан тадбиркорлар инфляцион кутилмалари тафовути	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■

Манба: Марказий банк ҳисоб-китоблари.

<sup>8</sup>Bernanke, B. (2007). "Inflation Expectations and Inflation Forecasting." Speech at NBER Summer Institute, July 2007.

<sup>9</sup>Mishkin, F.S. (2007). "Inflation Dynamics." International Finance, 10(3): 317–334.

## Номинал алмашув курси қадрсизланишининг ташқи савдо динамикасига таъсири

Алмашув курсидаги ўзгаришлар очик иқтисодиётда нисбий нархлар шаклланишининг муҳим сигналларидан бири ҳисобланади. Назарий жиҳатдан миллий валюта қадрсизланиши ташқи рақобатбардошликни оширади, чунки у маҳаллий товарларнинг хорижий валютадаги нарҳини пасайтиради ва импорт товарларининг миллий валютадаги нарҳини оширади. Бундай нисбий нархлар мослашуви харажатларни қайта йўналтириш механизми орқали амалга ошади: яъни валюта қадрсизланиши экспортни рағбатлантириши, импортни чеклаши ва ташқи савдо балансини яхшилашга хизмат қилиши кутилади.

Ривожланаётган иқтисодиётларда алмашув курси ўзгаришининг ташқи савдога таъсири кўп ҳолларда бевосита ва автоматик тарзда намоён бўлмайди. Ташқи савдо фақатгина нисбий нархлар эластиклигига эмас, балки алмашув курси ўтказувчанлиги, савдо таркиби, экспорт тармоқларида импорт қилинадиган оралик ресурслар улуши ҳамда ишлаб чиқариш самарадорлиги каби омилларга ҳам боғлиқ.

Мазкур боғлиқликни баҳолаш мақсадида, Марказий банк томонидан эмпирик тадқиқот амалга оширилди. Тадқиқот 2020-2025 йиллар оралиғидаги қуйидаги маълумотлар асосида ўтказилди: ташқи ва ички номинал алмашув курси, инфляция, реал самарали алмашув курси (РСАК), экспорт ва импорт ҳажмлари, экспорт ва импорт нархлари индекслари ҳамда ташқи савдо тақчиллиги кўрсаткичлари.

Ташқи савдо кўрсаткичлари олтинсиз товарлар экспорти ва товарлар импорти асосида шакллантирилди. Бу алмашув курси ўзгаришларига нисбатан таъсирчан бўлган товарлар ташқи савдо динамикасини баҳолаш имконини беради. Шу боис экспорт ва импорт нархлари индекслари ҳам мос равишда товарлар экспорти ва импорти нархлари динамикасини акс эттиради.

Бундай ёндашув ташқи савдо ҳажмларидаги реал мослашувларни нархлар ўзгариши билан боғлиқ равишда баҳолашга хизмат қилади. Шу билан бирга, товарлар савдоси динамикасини нарх ва ҳажм каналлари орқали изоҳлаш имконини беради.

Номинал алмашув курсидаги 1 фоиз бандлик қадрсизланиш шокига нисбатан импульс жавоб функциялари натижаларига кўра, дастлабки ойда қадрсизланиш тахминан 1 фоиз бандга тезлашади. Кейинги 4 ой давомида унинг таъсир миқёси босқичма-босқич пасайиб боради ҳамда умумий таъсир тахминан 10 ойгача давом этади. Бу алмашув курси мослашуви тўлиқ бир давр ичида эмас, балки босқичма-босқич кечишини кўрсатади.

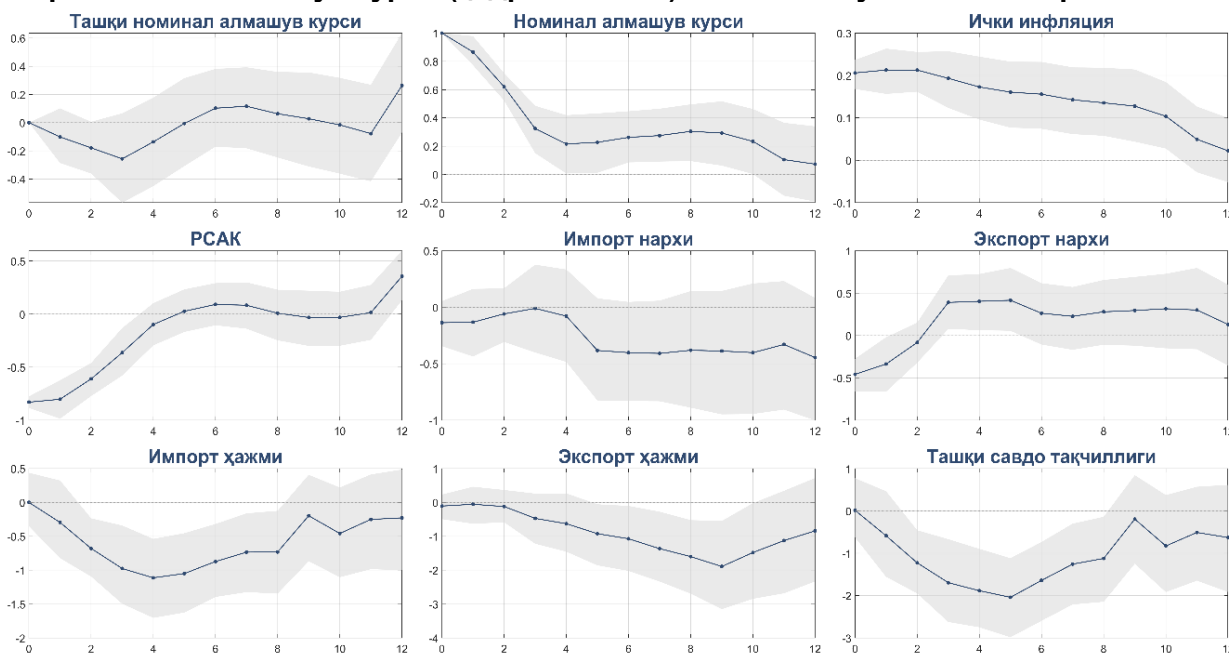
Инфляция дастлабки чорак давомида тахминан 0,2 фоиз бандга ошиб, 10 ойгача статистик аҳамиятини сақлаб қолади. Ўзбекистон иқтисодиётида истеъмол, ишлаб чиқариш ва инвестицияда импортнинг ўрни юқори бўлганлиги учун, миллий валюта қадрсизланиши импорт товарлари, оралик ресурслар ва ускуналарнинг миллий валютадаги қийматини оширади (1-расм).

Бундан ташқари, инфляция жавобининг нисбатан давомий сақланиши инфляцион кутилмаларнинг алмашув курсига юқори таъсирчанлиги билан ҳам изоҳланади.

РСАКнинг қадрсизланиши шокнинг дастлабки таъсири натижасида номинал алмашув курси ҳамда инфляция ўртасидаги ўзаро таъсирни акс эттиради. Номинал алмашув курси тахминан 1 фоизга қадрсизланса, инфляция тахминан 0,2 фоиз бандга ошади. Бу реал қадрсизланишга алмашув курси таъсирининг бир қисмини нейтраллаштиради. Шу сабабли РСАКдаги дастлабки реал қадрсизланиш тахминан 0,8 фоиз банд атрофида шаклланиб, бир чорақдан кейин таъсирнинг статистик аҳамияти йўқолади.

Натижада, номинал қадрсизланиш сақланиб қолганига қарамасдан, РСАК жавобининг қисқа муддатда статистик аҳамиятини йўқотиши алмашув курси қадрсизланиши орқали шаклланган ташқи рақобатбардошлик устунлиги юқори инфляция ҳисобига бир чорақ ичида нейтраллашишини кўрсатади. Бу эса алмашув курси орқали экспортни рағбатлантириш механизми барқарор ишламаслигининг муҳим сабабларидан биридир.

### 1-расм. Ички алмашув курси (қадрсизланиш) шокига импульс жавоблари



Манба: Модель натижалари.

Импорт нархларининг шаклланиши ташқи бозор, жаҳон товар нархлари асосида белгиланади ва валюта курсининг ўзгариши уларга бевосита таъсир кўрсатмайди. Натижада АҚШ доллариди белгиланган импорт нархи жавоби бутун давр давомида статистик аҳамият касб этмайди.

Экспорт нархи (*хорижий валютада*) ўсиши дастлабки икки ойда статистик аҳамиятли равишда пасаяди: биринчи ойда тахминан 0,5 фоиз бандга, иккинчи ойда эса тахминан 0,4 фоиз бандга камаяди. Кейинчалик жавоб тезда тесқари йўналишга ўтиб, 3-5 ойларда статистик аҳамиятли равишда ошади ва 5 ойда тахминан 0,4-0,5 фоиз банд атрофида юқори нуқтасига етади. Шок таъсири 2 чорақдан сўнг статистик аҳамиятини йўқотади.

Ушбу динамика алмашув курси қадрсизланиши шокининг экспортга ўтиши бир хил босқичда эмас, балки икки босқичли механизм орқали амалга ошишини кўрсатади. Дастлабки икки ойда РСАК орқали ташқи нарх рақобатбардошлиги тахминан 0,8 фоиз бандга яхшиланган бир шароитда экспортёрлар ушбу ютуқнинг бир қисмини хорижий валютадаги нархларни пасайтириш орқали ташқи бозорга ўтказди.

Бироқ, ушбу нарх пасайиши тўлиқ ва барқарор сақланмайди. Натижада алмашув курси қадрсизланиши орқали ҳосил бўлган дастлабки рақобатбардошлик ютуғи тўлиқ экспорт нархига узатилмайди. Аксинча, унинг бир қисми экспортчилар томонидан маржа сифатида ўзлаштирилади, яна бир қисми эса импорт қилинадиган оралиқ ресурслар, бутловчи қисмлар ва ускуналар қимматлашиши орқали ишлаб чиқариш харажатларининг ўсиши билан нейтраллашади.

Импорт ҳажми ўсиши 2-ойдан бошлаб статистик аҳамиятли равишда пасаяди ва 4-ойда тахминан 1,1 фоиз бандга қисқариб энг паст нуқтасига етади, ушбу манфий жавоб эса тахминан 8-ойгача сақланади. Бундай динамика, аввало, миллий валюта қадрсизланиши натижасида импорт товарлари, оралиқ ресурслар ва инвестиция товарларининг миллий валютада қимматлашиши билан изоҳланади.

Бунда, АҚШ долларарида белгиланган импорт нархи ўзгармаслиги шароитида импорт ҳажмининг қисқариши импорт бўйича асосий мослашув талаб орқали юз бераётганлигини англатади.

Ўзбекистон шароитида импорт нафақат якуний истеъмол товарлари, балки ишлаб чиқариш жараёни учун зарур бўлган оралиқ ресурслар ва ускуналарни ҳам қамраб олади. Шу сабабли алмашув курси қадрсизланишидан кейин импорт ҳажмининг қисқариши бир вақтнинг ўзида ҳам ички талабнинг сусайиши, ҳам корхоналар харажатларининг ошиши орқали шаклланади.

Экспорт ҳажми ўсиши дастлабки 3 чорак мобайнида статистик аҳамият касб этмайди, кейинчалик қисқартирувчи таъсир натижасида 4-чоракда 1,9 фоиз бандга пасаяди. Яъни, миллий валюта қадрсизланиши экспорт ҳажмини қисқа ва ўрта муддатда рағбатлантирмайди, аксинча маълум лаг билан уни қисқартирувчи таъсир этади.

Номинал алмашув курси шоки таъсирида ташқи савдо тақчиллиги ўсиши 2-ойдан бошлаб статистик аҳамиятли равишда секинлашади. 5-ойда савдо баланси тахминан 2 фоиз бандга яхшиланиб, тақчиллик ўзгариши энг қуйи нуқтасига етади. Кейинчалик таъсирнинг статистик аҳамияти йўқолади.

Таҳлил натижалари алмашув курси шокларининг ташқи савдога ўтиши классик харажатларни қайта тақсимлаш механизмига мос келмаслигини кўрсатади: девальвация ташқи савдо балансини асосан талаб ва унинг натижасида импортнинг қисқариши орқали яхшилайди.

Номинал алмашув курсидаги қадрсизланиш инфляцияни оширади ва ташқи рақобатбардошликни фақат қисқа муддатга яхшилайди. Бироқ, ушбу устунлик тез орада инфляция ва ишлаб чиқариш харажатлари босими ҳисобига нейтраллашади.

Экспорт нархида қисқа муддатли мослашув кузатилса-да, экспорт ҳажми барқарор ўсмайди, аксинча маълум лаг билан қисқаради.

Ўзбекистонда алмашув курси шокларининг ташқи савдога таъсири ҳажм ва нарх каналлари орқали асимметрик тарзда намоён бўлади.

Бу алмашув курси сиёсати ўз-ўзидан барқарор экспортга асосланган ташқи савдо мослашувини таъминлаб бера олмаслигини кўрсатади. Бунинг учун таркибий чоралар зарур: экспортни диверсификация қилиш, ишлаб чиқариш қувватларини кенгайтириш ва уларнинг самарадорлигини ошириш.

### Нодир ер элементларининг иқтисодий аҳамияти

Сўнгги йилларда глобал иқтисодиётда «яшил трансформация» жараёнлари жадаллашмоқда. Жумладан, электр транспорт воситалари ишлаб чиқариш, қайта тикланувчи энергия, электроника, оптика ва ҳарбий ишлаб чиқариш саноатида стратегик материаллар, хусусан, нодир ер элементларига талаб ортмоқда.

Нодир ер элементлари – таркибий жиҳатдан бир-бирига ўхшаш 17 та металлдан иборат гуруҳ бўлиб, улар замонавий саноатда юқори технологияли маҳсулотлар ишлаб чиқаришда муҳим хомашё ҳисобланади.

Нодир ер элементлари ер қаърида нисбатан кенг тарқалганлигига қарамасдан, металлларнинг ноёблиги улар соф шаклда ва қулай концентрация ҳолатида камдан-кам учраши билан намоён бўлади. Ушбу элементларнинг кимёвий ўхшашликлари эса уларни қазиб олиш ва қайта ишлаш жараёнида бир-биридан ажратишни қийинлаштиради.

Нодир ер элементлари атом оғирлигига қараб енгил ва оғир тоифаларга бўлинади (1-жадвал).

Нодир ер элементларини қўллашнинг энг муҳим соҳаларидан бири доимий магнитларни<sup>10</sup> ишлаб чиқариш ҳисобланади.

Консенсус-баҳолашларга кўра, 2025 йилда нодир ер оксидлари<sup>11</sup> бозори ҳажми 6 миллиард АҚШ доллари, доимий магнитлар бозори эса тахминан 25 миллиард АҚШ доллари атрофида шаклланган<sup>12</sup>.

#### 1-жадвал. Нодир ер элементларининг асосий иқтисодий қўлланилиш соҳалари

Соҳалар	Элементлар	Асосий қўлланишлар
1. Яшил энергетика	<b>Nd, Pr, Dy, Tb</b> (неодим, празеодим, диспрозий, тербий)	Доимий магнитлар, электромобиль моторлари, шамол турбиналари генераторлари ва юқори самарадорликка эга бошқа энергия ускуналарини ишлаб чиқариш
2. Электроника	<b>Ho, Y, Ce, La</b> (гольмий, иттрий, церий, лантан)	Дисплейлар, LED ёритгичлар, лазерлар ҳамда электрон компонентлар (сиғимлар, сенсорлар, динамиклар ва бошқалар) ишлаб чиқариш
3. Мудофаа	<b>Nd, Dy, Gd, Eu</b> (неодим, диспрозий, гадолий, европий)	Ракета ва дрон тизимлари, радар ускуналари, авиация ҳамда ҳарбий электроника маҳсулотларини ишлаб чиқариш
4. Тиббий технологиялар	<b>Gd, Lu, Y, Er</b> (гадолий, лютеций, иттрий, эрбий)	МРТ ва диагностика тизимлари, лазер жарроҳлик ускуналари, ядро тиббиёти ҳамда бошқа материалларни ишлаб чиқариш

Манба: *Rareearths.com, Areas of Application of Rare Earths.*

<sup>10</sup> Доимий магнит – бу ташқи қувват манбаисиз ўз магнит майдонини яратадиган материал бўлиб, автомобиль двигателлари, электроника, соғлиқни сақлаш ва автоматлаштириш саноатларининг муҳим қисми ҳисобланади.

<sup>11</sup> Нодир ер оксидлари – нодир ер элементларининг кимёвий қайта ишланган шакли бўлиб, улар асосан савдода айнан шу кўринишда иштирок этади.

<sup>12</sup> ХВЖ, *World Economic Outlook*, April 2026

Бозорнинг нисбатан кичиклигига қарамай, нодир ер элементлари орқали яратиладиган қўшилган қиймат юқори бўлиб, улар триллионлаб АҚШ доллари билан баҳоланадиган юқори технологияли глобал ишлаб чиқариш занжирларида муҳим роль ўйнайди.

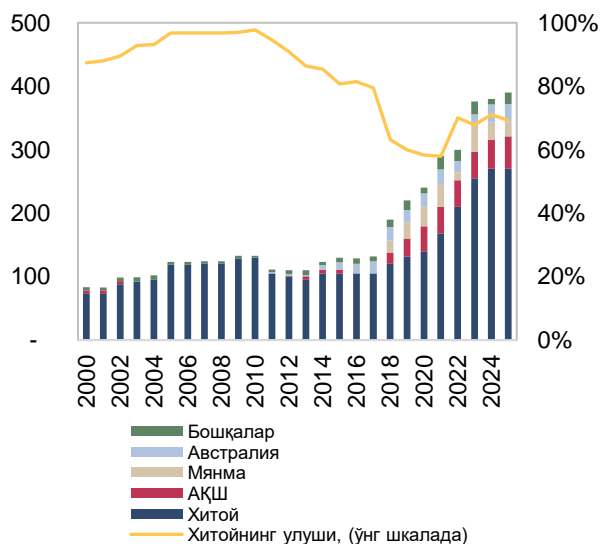
АҚШ Геология Хизматининг ҳисоботиغا кўра, жаҳон бўйича нодир ер элементларини ишлаб чиқариш ҳажми 2025 йилда тахминан 390 минг тонна атрофида шаклланган. Ишлаб чиқариш географик жиҳатдан юқори даражада концентрациялашган бўлиб, унинг асосий қисми Хитой ҳиссасига тўғри келади, бу эса глобал таъминот занжирларининг барқарорлигига нисбатан муайян хатарларни юзага келтириши мумкин. Хусусан, жаҳон ишлаб чиқаришининг қарийб 70 фоизи ушбу мамлакатда амалга оширилади.

Сўнги йилларда АҚШ, Мянма, Австралия ва бошқа қатор мамлакатларда ишлаб чиқариш ҳажмларининг босқичма-босқич ошиши кузатилмоқда (1-расм). Ушбу тенденция таъминот занжирини диверсификация қилишга қаратилган сиёсатлар ҳамда стратегик ресурсларга бўлган талабнинг ортиши билан изоҳланади.

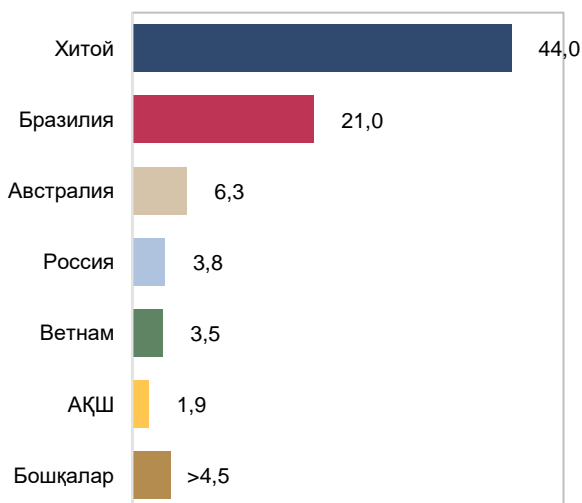
Шунингдек, 2025 йилда нодир ер элементларининг жаҳон захиралари ҳажми 85 миллион тоннадан ортиқ деб баҳоланиб, уларнинг катта қисми Хитой (44 миллион тонна) ва Бразилия (21 миллион тонна) ҳиссасига тўғри келади. Шу билан бирга, Австралия, Россия, АҚШ ва бошқа мамлакатлар ҳам йирик ресурс базасига эга бўлиб, захиралар географик жиҳатдан нисбатан кенг, аммо нотенг ҳажмда тақсимланган (2-расм).

Прогнозларга<sup>13</sup> кўра, келгуси йилларда нодир ер элементлари билан боғлиқ ишлаб чиқариш ва қайта ишлаш саноатининг кенгайиши натижасида 2033 йилга келиб нодир ер элементлари ҳамда доимий магнитлар бозори ҳажми мос равишда 9,5 ва 51 млрд АҚШ долларига етиши кутилмоқда.

1-расм. Нодир ер элементларини ишлаб чиқариш, минг тонна



2-расм. 2025 йилнинг охирига кўра нодир ер элементларининг глобал захиралари, млн тонна



Манба: U.S. Geological Survey.

<sup>13</sup> Market Data Forecast, Rare Earth Elements Market Report (2025) & Permanent Magnets Market Report (2026).

Ўзбекистон нодир ер элементлари ва бошқа фойдали қазилмалари бўйича салмоқли ресурс базасига эга. Ўзбекистон ҳудудида 2500 дан ортиқ минерал ресурс конлари мавжуд бўлиб, уларнинг умумий қиймати 3 триллион доллардан ортиқ баҳоланган<sup>14</sup>.

Ҳозирги босқичда, Ўзбекистонда нодир ер элементлари бозори асосан импорт ҳисобига шаклланган. Хусусан, 2025 йилда нодир ер элементлари ва уларнинг оксидлари импорти тахминан 190 минг долларини, доимий магнитлар импорти эса 711 минг долларни ташкил этди. Мазкур кўрсаткичлар мамлакатда автомобилсозлик, электротехника ва қайта тикланувчи энергия каби тармоқларда саноат талабининг шаклланаётганини кўрсатади.

Нодир ер элементларини мамлакат ичида қазиб олиш ва қайта ишлашни йўлга қўйиш импортга боғлиқликни камайтиради. Шу билан бирга, бу жараён экспорт ҳажмларини ошириш орқали ташқи савдо балансига ижобий таъсир этади.

Ўзбекистонда литий, графит, магний, вольфрам, молибден, алюминий, тантал ва ниобий каби стратегик ва муҳим минераллар захиралари мавжуд. Келгуси уч йил давомида мамлакатимизда умумий қиймати 2,6 млрд долларга тенг бўлган, 28 турдаги ноёб ресурсларни қамраб олган 76 та лойиҳа амалга оширилиши режалаштирилган<sup>15</sup>.

Ушбу ресурслар базасидан самарали фойдаланиш келгусида саноат тармоқларини диверсификация қилиш, ҳудудий ишлаб чиқариш кластерларини шакллантириш ҳамда бандлик даражасини ошириш нуқтаи назаридан муҳим аҳамият касб этади.

<sup>14</sup> Kinstellar, Uzbekistan's rare earth element sector. Short guide for lawyers, investors and lenders (2026).

<sup>15</sup> <https://president.uz/uz/lists/view/7930>

Нархлар мониторинги платформасининг хусусиятлари ва қўлланилиши

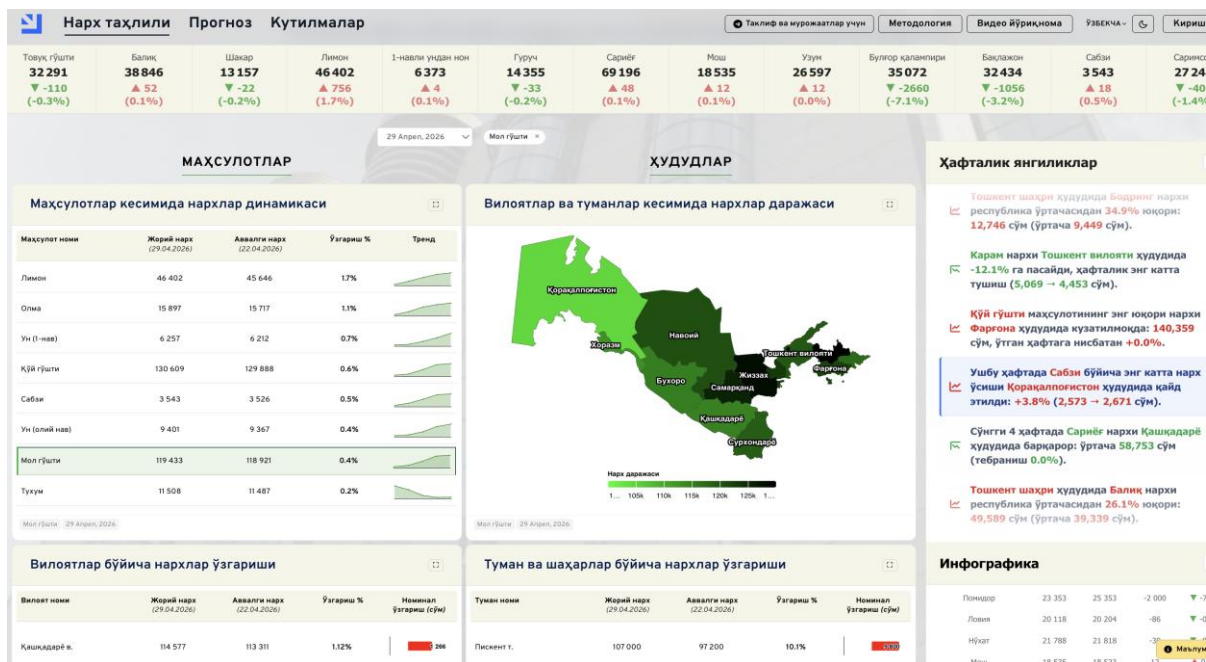
Озиқ-овқат маҳсулотлари инфляцияси Ўзбекистонда умумий инфляция динамикасининг асосий драйверларидан бири ҳисобланади. Расмий истеъмол нархлари индекси ҳар ойда бир мартаба эълон қилиниши сабабли, бозорлардаги нарх ўзгаришлари бўйича эрта сигналларни аниқлаш, қисқа муддатли нарх шокларини баҳолаш ҳамда уларнинг инфляцияга эҳтимолий таъсирини таҳлил қилиш учун юқори частотали маълумотларга эҳтиёж ортиб бормоқда.

Шу нуқтаи назардан, **narxtahlil.uz платформаси** озиқ-овқат маҳсулотлари нархларини тезкор кузатиш, таҳлил қилиш ва қисқа муддатли прогнозлаш имконини берувчи муҳим аналитик инструментлардан ҳисобланади. Платформада жами 30 турдаги асосий истеъмол маҳсулотлари бўйича нархлар вилоятлар, туман ва шаҳарлар кесимида интерактив тарзда тақдим этилади. Шу билан бирга, платформага нархлар прогнози, инфляцион кутилмалар ва сезилган инфляция даражасига оид қўшимча маълумотлар ҳам киритилган.

Платформа учта асосий бўлимдан иборат: **“Нарх таҳлили”**, **“Прогноз”** ва **“Кутилмалар”**. Маълумотлар Миллий статистика қўмитасининг ҳафталик нарх кузатувлари ҳамда Марказий банкнинг Пул-кредит сиёсати департаменти томонидан ўтказиладиган ойлик инфляцион кутилмалар сўровномалари асосида шакллантирилади.

**“Нарх таҳлили”** бўлими маҳсулотлар ва ҳудудлар кесимида ҳафталик нархлар динамикаси ҳамда уларнинг ўзгаришини таҳлил қилиш имконини беради. Маълумотлар Миллий статистика қўмитаси ходимлари томонидан ҳафталик асосда CAPI (*Computer-Assisted Personal Interviewing*) технологияси ёрдамида деҳқон бозорларида планшетлар орқали тўпланади (*1-расм*).

1-расм. Narxtahlil.uz платформасининг тузилмаси ва асосий бўлиmlари



**2-расм. Прогноз бўлими: маҳсулот нархларининг жорий ва кутилаётган қийматлари**

Маҳсулотлар		Ҳудудлар		
МАҲСУЛОТ НОМИ ▲▼	ЖОРИЙ НАРХ ▲▼	КУТИЛАЁТГАН НАРХ ▲▼	1М ▲▼	3М ▲▼
1-навли ундан нон	6 353	6 390	+0.6%	+0.2%
Бақлажон	31 363	32 851	+4.8%	-72.0%
Балиқ	38 089	38 888	+2.1%	+3.5%
Бодринг	22 838	15 166	-33.6%	-82.1%
Булғор қалампери	37 918	40 162	+5.9%	-65.6%
Гуруч	14 651	14 565	-0.6%	-0.6%
Карам	4 919	4 373	-11.1%	-16.7%
Картошка	6 403	6 583	+2.8%	-1.6%
Кунгабоқар ёғи	21 321	21 392	+0.3%	-0.2%
Қўй гўшти	121 718	122 880	+0.9%	+0.7%
Лимон	39 315	39 496	+0.5%	-10.6%
Ловия	20 442	20 472	+0.1%	+0.1%
Мол гўшти	111 946	112 241	+0.3%	-0.7%
Мош	18 490	18 517	+0.1%	-0.1%
Нок	22 032	22 080	+0.2%	+1.2%

Мазкур модулда маҳсулотлар бўйича нархлар динамикаси, жумладан, ҳафталик, ойлик ва йиллик ўсиш суръатлари, вилоятлар, туман ва шаҳарлар кесимида нарх даражалари, шунингдек, республика бўйича энг юқори нарх ўзгариши қайд этилган ҳудудлар рейтинги тақдим этилади. Бу эса, айрим маҳсулотлар бўйича нархлар қайси ҳудудларда тезроқ ўзгараётганини аниқлаш ва ҳудудий тафовутларни баҳолаш имконини беради.

Шунингдек, платформанинг “**Ҳафталик янгиликлар**” қисмида нархлар динамикасидаги муҳим ўзгаришлар матнли ва инфографик шаклда ёритилади. Хусусан, муайян ҳудудда карам нархининг ойлик ўсиши ёки тухум нархининг туманлар кесимидаги тафовути каби ҳолатлар алоҳида кўрсатиб берилади. Бу маълумотлар таҳлилчилар учун нарх босимларини тезкор аниқлашда амалий аҳамият касб этади.

“**Прогноз**” бўлимида маҳсулотларнинг ҳудудлар кесимида қисқа муддатли нарх прогнозларини тақдим этади. Прогнозлар SARIMA (*Seasonal Autoregressive Integrated Moving Average*) модели асосида шакллантирилади. Ушбу модель вақт қаторларидаги тренд, мавсумийлик ва ўтган даврлардаги нарх ўзгаришларини ҳисобга олган ҳолда келгуси давр учун прогноз қийматларини ҳисоблайди (2-расм).

Маълумотлар қатори 2023 йил январидан бошланиб, сўнги мавжуд даврга қадар бўлган кузатувларни қамраб олади. Шу билан бирга, ушбу модель шартсиз прогноз модели ҳисобланади. Бунда, валюта курси, импорт нархлари, ташқи бозор конъюнктураси, логистика харажатлари ёки таклиф занжиридаги шоклар каби экзоген омилларни тўғридан-тўғри инобатга олмайди. Шу сабабли, SARIMA модели асосидаги прогнозлар асосан қисқа муддатли тенденцияларни баҳолашда самарали бўлиб, уларни эксперт баҳолари ва қўшимча макроиқтисодий маълумотлар билан тўлдириш мақсадга мувофиқ. Ушбу платформада нархлар прогнози келгуси 3 ойлик давр учун амалга оширилади.

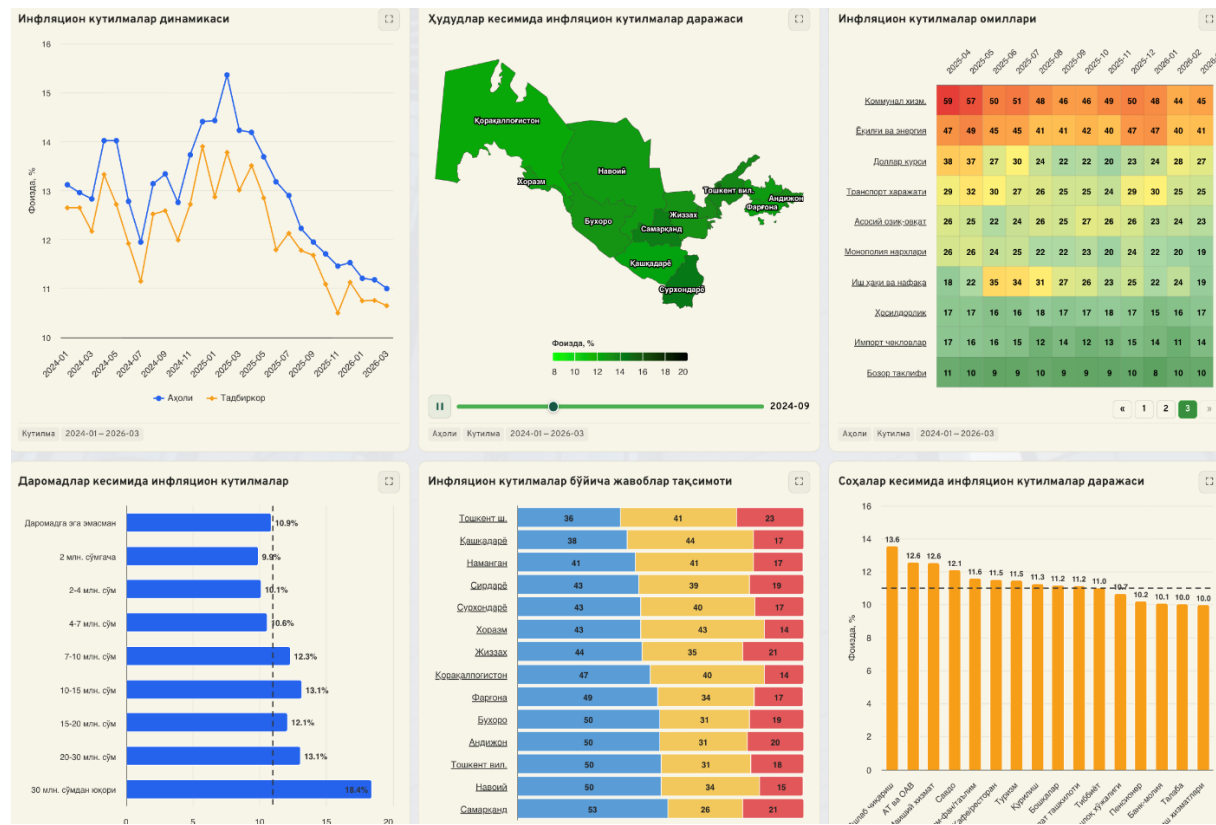
“Кутилмалар” бўлими аҳоли ва тадбиркорлик субъектларининг инфляцион кутилмалари ҳамда сезилган инфляция даражаси бўйича маълумотларни қамраб олади. Бунда, маълумотларнинг тарихий динамикаси, инфляцион кутилмаларга таъсир кўрсатувчи асосий омиллар, 5 фоизлик инфляция мақсадига эришиш бўйича ишонч даражаси ҳамда мувозанат индекси кўрсаткичлари тақдим этилган (3-расм).

Ушбу бўлимнинг ўзаро боғлиқ ва интеграциялашган ҳолда ишлаши parxtahlil.uz платформасини нафақат нархларни кузатиш воситаси, балки инфляцион босимларни эрта аниқлаш, ҳудудий нарх тафовутларини баҳолаш ҳамда қисқа муддатли прогнозларни шакллантиришга хизмат қилувчи комплекс таҳлилий инструментга айлантиради.

Платформа пул-кредит сиёсати таҳлили ва қарорлар қабул қилиш жараёни учун амалий аҳамиятга эга. Асосий турдаги озиқ-овқат маҳсулотлари бўйича ҳафталик ўртача нархлар ва уларнинг ўзгариш динамикасини кузатиш бозордаги қисқа муддатли нарх шокларини тезкор таҳлил қилиш имконини беради. Бу, ўз навбатида, расмий ойлик инфляция маълумотлари эълон қилинишидан олдин айрим маҳсулотлар ва ҳудудлар бўйича инфляцион босимларни олдиндан баҳолашга хизмат қилади.

Ҳудудлар кесимидаги нархлар динамикасини таҳлил қилиш турли ҳудудлардаги бозор шароитлари, таъминот жараёнлари ва логистика имкониятларидаги тафовутларни баҳолаш имконини беради. Хусусан, айрим озиқ-овқат маҳсулотлари бўйича кузатиладиган сезиларли нарх ўзгаришлари логистика, таъминот занжири ёки маҳсулот етказиб бериш жараёнларидаги қисқа муддатли узилишлар ҳақида эрта сигнал вазифасини бажариши мумкин.

### 3-расм. Аҳоли ва тадбиркорларнинг инфляцион кутилмалари



Шу билан бирга, инфляцион кутилмалар ва сезилган инфляция бўйича маълумотларнинг платформага интеграция қилиниши нархлар динамикасини аҳоли ва тадбиркорлик субъектларининг амалий баҳолари билан солиштириш имконини беради. Бу эса нархлар ўзгариши ва инфляцион кутилмалар ўртасидаги боғлиқликни баҳолаш, шунингдек, пул-кредит сиёсати коммуникациясининг самарадорлигини таҳлил қилишда муҳим аҳамиятга эга.

Умуман олганда, **narxtahlil.uz платформаси** пул-кредит сиёсати қарорларини маълумотларга асосланган ҳолда қабул қилиш имконини берувчи муҳим инфратузилмавий восита ҳисобланади.

Келгусида платформани ноозиқ-овқат товарлари ва хизматлар сегментини қамраб олиш, прогнозларни бойитиш орқали таҳлилий имкониятлари янада кенгайтирилади. Бу эса ўрта муддатли истиқболда **5 фоизлик инфляция таргетига эришиш** жараёнида нархлар динамикасини чуқур таҳлил қилиш ва инфляцион хатарларни ўз вақтида аниқлаш имконини беради.